



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICA

ARTHUR GUALBERTO BACELAR DA CRUZ URPIA

**O COMPORTAMENTO DO CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO PÓS-
PLANO REAL (1994 – 2007)**

SALVADOR

2008

ARTHUR GUALBERTO BACELAR DA CRUZ URPIA

**O COMPORTAMENTO DO CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO PÓS-
PLANO REAL (1994 – 2007)**

Versão Definitiva do Trabalho de Conclusão do Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia a ser apresentado como requisito final à obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Bouzid Izerrougene.

SALVADOR

2008

ARTHUR GUALBERTO BACELAR DA CRUZ URPIA

O COMPORTAMENTO DO CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO PÓS-PLANO
REAL (1994 – 2007).

Aprovado em 27 de novembro de 2008.

Orientador: _____

Prof. Dr. Bouzid Izerrougene
Faculdade de Economia da UFBA

Prof. Dr. Oswaldo Ferreira Guerra
Faculdade de Economia da UFBA

Prof. Antônio Plínio Pires de Moura
Faculdade de Economia da UFBA

AGRADECIMENTOS

Gostaria de começar os meus agradecimentos dizendo que ter conhecido meus colegas de curso, pessoas que junto a mim passaram por problemas e experiências inovadoras, é algo que com certeza ficará marcado na minha vida. Ao lado deles eu entrei em um novo mundo que transformou a minha realidade, e a nossa convivência foi algo extremamente significativa para eu obter minhas vitórias e concluir esta etapa.

Gostaria de agradecer também aos meus companheiros e professores do NEC. Todos eles foram importantes, não só para a realização deste trabalho (onde estes contribuíram de diferentes formas), mas, principalmente, pela convivência e pelo ensinamento.

Gostaria de fazer um agradecimento especial ao meu orientador, o professor Bouzid, pessoa que foi essencial para a realização deste trabalho. Ele me ajudou não só através das nossas incansáveis conversas, mas, principalmente, pela grande paciência empregada e seu vasto conhecimento no assunto tratado.

Por fim, quero fazer um agradecimento especial a minha família – minha mãe, avô, pai, irmãos e tios – que sempre esteve presente me apoiando, além de sempre acreditarem em mim. Ainda neste âmbito, quero agradecer também a minha noiva e futura esposa, Taís. Pessoa que amo e que sempre me apoiou e me dedicou muito carinho e atenção.

RESUMO

O Plano Real é considerado por vários economistas como um verdadeiro marco para o mercado de crédito no Brasil. Isto se deu pelo fato deste Plano ter estabilizado os preços e, assim, reduzido a principal receita que os bancos adquiriam no período anterior ao plano – a receita inflacionária. Assim, houve uma grande expectativa de que os bancos aumentassem a oferta de crédito como estratégia para recompor sua rentabilidade. Entretanto, a economia internacional passou por diversos choques financeiros que afetaram o Brasil. Além disso, internamente a economia enfrentou uma crise cambial. Desta forma, este estudo apresenta como conclusão o fato do crédito ter se expandido após a implantação do Plano Real, sendo que esta tendência de crescimento foi delineada só a partir de 2003, quando a economia não mais foi afetada pelos choques financeiros externos e quando houve uma melhora nos índices macroeconômicos internos. Entretanto, quando se compara o volume de crédito do período imediatamente anterior ao Plano Real com o período pós-Plano Real se constata que no primeiro momento o volume do crédito era maior, o que se leva a concluir que o Plano Real não obteve êxito enquanto marco para a expansão do crédito no Brasil.

Palavras-chave: Crédito. Conjuntura econômica. Crises Financeiras. Liquidez das firmas bancárias. Assimetrias de informações.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 - Relação entre Retorno Esperado e Taxas de Juros	20
Gráfico 2 - Operações de Crédito do Sistema Financeiro em Proporção do PIB (1988 a 2004) - Segundo o Controle de Capital	30
Gráfico 3 - Operações de crédito do sistema financeiro - volume total e segundo o controle do capital (jun/1989 a jul/1993).....	31
Gráfico 4 - Operações de crédito do sistema financeiro - total e segundo o controle de capital (1994 a 1999).....	34
Gráfico 5 - Proporção dos saldos das operações de crédito em atraso e em liquidação em relação ao crédito total (jul/1994 a jan/1997).	38
Gráfico 6 - Taxa média de juros, Selic (jul/1996 a jan/2000).	42
Gráfico 7-Operações de crédito do sistema financeiro nacional - volume total e segundo o controle do capital (jan/2000 a dez/2007).	44
Gráfico 8 - Taxa média de juros ao ano, Selic (jan/2000 a dez/2007).	48
Gráfico 9 - Evolução das Operações de Crédito segundo a origem dos recursos (Livres e direcionados) e total em proporção do PIB (jan/2003 a dez/2007).....	50
Gráfico10- Evolução das Operações de recursos Livres segundo categorias tomadores. Pessoa Física e Pessoa Jurídica - em proporção do PIB (dez/2003 a jul/2007).....	51
Gráfico11-Total de crédito concedido pelo Sistema Financeiro Nacional ao setor privado (jul/1994 a dez/2007).....	54
Gráfico12-Total de crédito concedido pelo Sistema Financeiro Nacional ao setor público (jul/1994 a dez/2007).	55
Gráfico13-Operações de crédito do SFN total e em categorias de tomador em proporção do PIB (jul/1994 a dez/2007).	55
Gráfico14- Operações de crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado industrial (jul/1994 a dez/2007).	56
Gráfico15- Operações de crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado habitacional (1994 a 2007).	57

Gráfico16- Operações de crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado rural. (1994 a 2007).....	58
Gráfico17- Operações de crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado - pessoas físicas.....	58
Gráfico18 - Evolução total do Crédito do SFN em proporção do PIB (jan/1994 a dez/2007).....	59
Gráfico19 - Operações de crédito do sistema financeiro nacional - total e por categorias de bancos (jul/1994 a dez/2007).....	60

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Receitas Inflacionárias dos Bancos Brasileiros.....	28
Tabela 2 - Rendas e Lucros Financeiros dos Bancos Privados no Brasil (1979 – 1984). Em Bilhões de Cruzados.....	29
Tabela 3 - Receitas de Serviços Bancários dos Bancos Privados no Brasil (1979 1984). Em Bilhões de Cruzados.....	29

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	O PAPEL DO CREDITO NA ECONOMIA — ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE O CRÉDITO	11
2.1	A TEORIA DE KEYNES E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ DAS FIRMAS BANCÁRIAS	12
2.2	A TEORIA DA ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO	16
2.3	OS CHOQUES FINANCEIROS EM 1990 E A CRISE BANCÁRIA - UMA ANÁLISE TEÓRICA.	23
3	UMA BREVE ANÁLISE DO CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO ANTERIOR AO PLANO REAL (1989 A 1994).	26
4	ANÁLISE DA TENDÊNCIA DO CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO PÓS-PLANO REAL (1994 A 2007).	32
4.1	O COMPORTAMENTO DO CRÉDITO NO BRASIL DE 1994 A 1999.	32
4.2	O COMPORTAMENTO DO CRÉDITO NO BRASIL DE 2000 A 2007.	44
4.3	ANÁLISE DA TENDÊNCIA DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO POR SEGMENTO DE MERCADO	53
4.4	ANÁLISE DO VOLUME TOTAL DE CRÉDITO E POR CATEGORIAS DE BANCOS DE 1994 A 2007	59
5	CONCLUSÕES	61
	REFERÊNCIAS	64

1 INTRODUÇÃO

É praticamente uma unanimidade entre os economistas a importância do crédito para o desenvolvimento da economia de um país. No Brasil, entretanto, pode-se verificar que o crédito à economia é historicamente escasso, devido, principalmente, ao elevado déficit público - que é financiado pela emissão de títulos da dívida pública, que oferece alta rentabilidade e é considerado de baixo risco. Isso faz com que as firmas bancárias recorram constantemente às operações de tesouraria, principalmente em momentos de incertezas em relação à economia brasileira. As principais fontes de recurso que os bancos usavam, nos anos de 1980 e no início de 1990, para aplicar nestas operações de tesouraria eram a receita inflacionária e o *float*¹.

Assim, após a implantação do Plano Real, os bancos tiveram, que mudar suas estratégias haja vista que o plano real reduziu esta receita inflacionária. Segundo Soares, isto se deu através do aumento da oferta de crédito na economia, que também foi em resposta à expansão da demanda por crédito. Esta expansão da demanda por crédito foi impulsionada pela ampliação da demanda por bens de consumo duráveis resultado da estabilidade dos preços. Portanto, esperava-se que o Plano Real, por ter estabilizado os preços (e assim eliminado a receita inflacionária dos bancos, além de ter impulsionado a expansão da demanda por crédito), fosse gerar uma forte expansão do crédito na economia.

A principal questão que este trabalho pretende examinar é justamente se a economia brasileira passou realmente a ser beneficiada pelo tão esperado crescimento do crédito privado e se o volume deste superou o que era observado no período anterior ao Plano Real. Para tal será analisado o volume do crédito no período que vai de 1988 a 2007. No mesmo tempo, o período posterior ao Plano Real será dividido em dois períodos, de

¹ O *float* é uma receita inflacionária proveniente da aplicação com correção monetária de recursos captados não remunerados ou remunerados a uma taxa real negativa e que tem seus valores reais ainda deteriorados ao longo do tempo da aplicação pela inflação.

1994 a 1999 e de 2000 a 2007. Esta divisão se fará com o intuito de melhor observar as transformações ocorridas no mercado de crédito, as quais teriam como principais causas os diversos choques externos que afetaram a economia brasileira, assim como a mudança cambial de 1999.

Além dos dados do volume total de crédito, serão apresentados também dados do crédito segundo o controle do capital, a origem dos recursos, a importância do crédito em proporção do PIB, o grau de inadimplência e segundo os níveis de juro. Esses dados serão extraídos do Banco Central do Brasil (BACEN).

Para verificar a tendência dos saldos das operações de crédito, seus valores serão expressos em termos constantes de agosto de 2004, a fim de eliminar o efeito da inflação. Para tanto, será utilizado, como deflator, o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), cuja base é agosto de 1994.

Com o intuito de discutir todas essas questões referentes à oferta de crédito no Brasil, este estudo constará de 5 capítulos, incluindo esta introdução.

O segundo capítulo, que apresentará as teorias que fundamentam este estudo, será dividido em três seções. A primeira seção examinará a preferência pela liquidez das firmas bancárias, utilizando-se da teoria keynesiana e pós-keynesiana. Na segunda seção será vista a teoria da assimetria de informação, que tem como principais protagonistas Stiglitz e Weiss. Estes autores explicam, principalmente, o aparecimento do fenômeno da racionalização do crédito. Já na terceira seção se discutirá sobre choques financeiros e crise bancária.

No terceiro capítulo será feita uma breve discussão sobre o panorama do crédito no Brasil no período anterior ao Plano Real (décadas de 80 e 90). Isto terá como principal intuito demonstrar as transformações que o Plano Real gerou para o mercado de crédito.

No quarto capítulo será feita uma análise da tendência do crédito no Brasil no período posterior ao Plano Real, observando-se, também, o crédito segundo seus segmentos de mercado. O último capítulo apresentará algumas considerações finais.

2 O PAPEL DO CREDITO NA ECONOMIA — ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE O CRÉDITO

Este capítulo tem como intuito apresentar as teorias que fundamentam a discussão que será realizada sobre o tema proposto: o comportamento do crédito no Brasil no período pós-Plano Real (1994-2007).

Para se alcançar tal objetivo, este capítulo está dividido em três seções. A primeira seção trará a teoria da preferência pela liquidez das firmas bancárias, que tem como principais autores Keynes e Minsky. Inicialmente será feita uma discussão a respeito da teoria da preferência pela liquidez de Keynes e posteriormente se demonstrará como as firmas bancárias formam seus portfólios, segundo o *trade off* entre rentabilidade e liquidez. A formação dos portfólios das firmas bancárias, conforme será visto adiante, é determinante para a formação da oferta de crédito.

A segunda seção examinará a teoria da assimetria de informação, que tem como principais percussores Stiglitz e Weiss. Esta teoria será de extrema importância para se explicar como se dá a existência de assimetrias de informações no mercado de crédito. Esta teoria também apresenta o fenômeno do racionamento do crédito, que será de extrema importância para se entender o mercado de crédito no Brasil no pós-Plano Real. Pois, segundo vários autores, o racionamento do crédito foi algo frequente no Brasil neste período.

A terceira seção discutirá, de forma sucinta, sobre choques financeiros e crise bancária. Isto com o intuito de se compreender a forma pela qual a economia brasileira foi afetada pelos choques financeiros externos do início de 1990.

No total estas teorias permitirão o entendimento, principalmente, da formação das estratégias das firmas bancárias, das características do mercado de crédito e da vulnerabilidade do crédito diante das crises financeiras.

2.1 A TEORIA DE KEYNES E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ DAS FIRMAS BANCÁRIAS

Keynes, em sua *Teoria Geral*, ao formular sua celebre teoria da preferência pela liquidez² analisou de forma aprofundada o papel da taxa de juros. Onde, segundo Keynes (1988, p. 20), a taxa de juro:

(...) é a recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado, pois a taxa de juros não é, em si, outra coisa senão o inverso da relação existente entre uma soma de dinheiro e o que se pode obter desistindo, por um período determinado, do poder de comando da moeda em troca de uma dívida.

Para explicar a preferência pela liquidez, Keynes (1988, p. 21) introduziu a moeda exercendo dupla função: para fins de transações comerciais correntes e enquanto reserva de riqueza. Sendo que no primeiro uso verificamos a questão da conveniência da liquidez da moeda e no seu segundo uso a moeda age tal igual a um título. Desta forma, neste modelo Keynesiano há duas classes de ativos.

Segundo De Paula (2001, p. 287), “nesse modelo, a taxa de juros paga aos títulos é uma compensação pelo seu menor grau de liquidez quando comparado com a moeda, que possui o maior prêmio de liquidez entre os ativos”. Assim, a moeda possui como principal atributo a liquidez por natureza, enquanto os títulos oferecem como principal atributo sua remuneração, que é proveniente da sua taxa de juros.

Keynes enumerou três motivos que levam os agentes a reter moeda:

(i) o motivo transação, isto é, a necessidade de moeda para as operações correntes de trocas pessoais e comerciais; (ii) o motivo precaução, ou seja, o desejo de segurança com relação ao equivalente do valor monetário futuro de certa parte dos recursos totais; e (iii) o motivo especulação, isto é, o propósito de obter lucros por saber

² Keynes denomina preferência pela liquidez como “(...) uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o público reterá quando a taxa de juros for dada”. (1988, p. 120).

melhor que o mercado o que trará o futuro. (KEYNES, 1988, p. 122-123).

Entretanto, é na introdução da teoria da precificação de ativos de Keynes - teoria que “(...) não é mais presa na dicotomia entre ativos líquido e ilíquido”. (DE PAULA, 2001, p. 288). - que se pode entender como os bancos formam suas preferências pela liquidez, o que influencia de forma abrupta as condições de financiamento da economia conforme iremos constatar.

Segundo De Paula (2001, p. 288), a teoria de precificação de ativos é:

(...) baseada no princípio geral de que os diferentes graus de liquidez devem ser compensados pelos retornos pecuniários que definem a taxa de retorno obtida pela posse dos diferentes ativos. (...) Assim, cada classe de ativos existentes possui sua taxa de juros própria, definida em termos de preços correntes de mercado, em que: $a + q - c + l$, onde q é o rendimento do ativo, c o custo de carregamento incorrido na sua conservação, l o seu prêmio de liquidez e a o seu valor de mercado (taxa de apreciação).

Assim, esta abordagem, segundo De Paula, implica em uma modificação na estrutura de demanda por ativos, onde a “(...) preferência pela liquidez é refletida em termos do *trade off* entre retornos monetários ($a + q - c$) e o prêmio pela liquidez da moeda (l)”. (DE PAULA, 2001, p. 288). Sendo que a liquidez é valorizada quando a incerteza aumenta.

Dentro desta concepção, os bancos são vistos como qualquer outra firma que apresentam sua preferência pela liquidez determinada por suas expectativas, que são formadas sob condições de incerteza não - probabilística³. Segundo Micca (2003, p. 20), a teoria da preferência pela liquidez das firmas bancárias apresenta “(...) como princípio básico o papel ativo dos bancos na administração de seu portfólio de aplicação”. Este papel ativo dos bancos de gerenciar seus ativos pela busca de maiores oportunidades de lucro representa um contraponto à visão dos bancos de meros intermediários financeiros.

³ Estas condições estão relacionadas a fenômenos para os quais “não existe base científica sobre o qual formar cálculos probabilísticos” (KEYNES, 1987, *apud* DE PAULA, 2001, p. 286).

Na visão clássica de intermediação financeira os bancos ao criarem moeda estão apenas intermediando a transferência de recursos das unidades superavitárias para as unidades deficitárias. Na síntese clássica o comportamento dos bancos não afeta as condições de financiamento da economia. O papel dos mesmos, segundo tal corrente, é prover serviços de pagamentos. Tal visão é explicada devido ao fato do investimento depender de uma poupança prévia, sendo os bancos meros intermediadores. (GOÉS, 2005, p. 15).

No que se refere à formação das estratégias dos bancos (suas tomadas de decisões) para a formação de seus portfólios, estas também são condicionadas pelo *trade off*, rentabilidade e liquidez. Segundo De Paula (2001, p. 290), “(...) em geral, um banco, ao privilegiar liquidez em detrimento de maior rentabilidade, deverá caminhar na direção de ativos mais líquidos; alternativamente, ao buscar maior rentabilidade, deverá procurar ativos de mais longo termo ou de mais alto risco⁴”.

A formação dos portfólios dos bancos, seja preferindo liquidez ou rentabilidade, é influenciada diretamente pela expectativa dos bancos enquanto o estado da economia. Assim, como a formação dos portfólios dos bancos influencia na oferta de crédito (conforme será visto adiante), esta também é influenciada pela expectativa dos bancos em relação ao estado da economia.

Isto acontece, pois quando as expectativas dos bancos são otimistas, eles formam seus portfólios privilegiando rentabilidade à liquidez, “(...) procurando elevar prazos e diminuir a margem de segurança⁵ nas suas operações, o que resulta no crescimento da participação dos adiantamentos e de ativos de maior risco na composição de sua estrutura ativa, como os empréstimos de mais longo termo”. (DE PAULA, 2001, p. 290). Isto implica necessariamente na elevação da oferta de crédito na economia, pois, segundo Micca (2003, p. 1), a liquidez da oferta de crédito depende da capacidade de pagamento dos seus tomadores quando vence os contratos de crédito, o que implica em um importante grau de incerteza quanto à sua liquidação. Além disso, segundo o mesmo, “(...) o rendimento das operações de crédito costuma ser mais elevado que outros ativos

⁴ Segundo De Paula, a taxa de risco associada à posse de um ativo está relacionada inversamente ao seu prêmio de liquidez, que mede a dificuldade de disposição do ativo no caso de mudança de portfólio.

⁵ A margem de segurança é calculada por: (ativos líquidos/ ativos ilíquidos).

dos balanços patrimoniais dos bancos, em particular os títulos públicos”. Assim, quando os bancos aumentam a concessão de crédito, isso significa que, dentro de sua estratégia, estão preferindo rentabilidade à liquidez.

Entretanto, nas situações em que os bancos têm expectativas de uma eventual crise econômica e as incertezas são altas, estes irão dar preferência pela liquidez, buscando uma maior segurança para a composição de sua estrutura de ativos (procurando reduzir o prazo médio de seus ativos). Desta forma, sua estratégia será realizar aplicações em ativos menos lucrativos, porém mais líquidos (como a aquisição de títulos públicos), o que trará como consequência a redução da oferta de crédito na economia.

Portanto, podemos concluir que as estratégias dos bancos, enquanto formação do seu portfólio, “(...) exerce impacto decisivo sobre as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, sobre o nível de gasto dos agentes, afetando assim as variáveis reais da economia, como produto e emprego”. (DE PAULA, 2001, p. 286).

Ainda dentro desta perspectiva, um maior aprofundamento a respeito do papel das estratégias dos bancos é feito por Hyman Minsky⁶. Segundo o mesmo, os bancos são agentes ativos que administram os dois lados do balanço patrimonial (tanto os ativos quanto os passivos) buscando maximizar seus lucros. Minsky parte do ponto que:

Antes do início dos anos 60 os bancos procuravam aumentar a lucratividade gerenciando o portfólio de aplicações (ativo bancário) – por exemplo, substituindo empréstimos por aplicações em títulos de dívida pública, ou vice-versa – depois de meados de 1960, eles passaram a almejar lucros buscando efetuar alterações na estrutura das obrigações (passivos) e aumentando a razão de alavancagem. (MINSKY *apud* DE PAULA, 2001, p. 290-291).

Desta forma, como os bancos não tomam seu passivo como dado, a administração deste “(...) envolve decisões relativas à participação dos diversos tipos de obrigações no

⁶ Minsky é um dos principais autores da escola pós-Keynesiana e conserva a mesma concepção de Keynes em relação à formação dos portfólios dos bancos e sua influência para a oferta de crédito.

passivo, envolvendo inclusive a proporção do patrimônio líquido sobre o ativo total (grau de alavancagem)”. (DE PAULA, 2001, p. 291). Assim, esta capacidade de atuar ativamente no lado dos passivos implica que os fundos que financiam seus ativos sejam condicionados pelo seu próprio comportamento.

As formas como os bancos modernos mudam o perfil da suas obrigações bancárias são diversas, acontece pelo manejo das taxas de juro dos depósitos a prazo e de formas indiretas, como pelo redirecionamento do comportamento do público para o tipo de obrigação que deseja (via publicidade, oferecimento de prêmios, criação de novos e atrativos tipos de obrigação e etc.). Entretanto uma forma mais agressiva de expansão da captação de fundos adotadas pelas firmas bancárias é feita através da introdução de inovações financeiras, que, por ampliar as formas de atração de recursos pelos bancos, “(...) exercem forte influência sobre o montante e perfil dos recursos captados pelos bancos, alavancando a capacidade destas instituições de atender a uma expansão na demanda por crédito”. (DE PAULA, 2001, p. 291).

Assim, as técnicas de administração associadas à possibilidade de introdução de inovações financeiras, segundo De Paula (2001, p. 291), faz com que o sistema bancário tenha a “(...) capacidade de contornar as restrições impostas pelas autoridades monetárias sobre a disponibilidade de reservas por força de uma política monetária restritiva, permitindo que os bancos tornem-se mais responsivos à demanda por crédito do público”.

De fato, os bancos modernos são agentes econômicos ativos e inovadores que, inseridos na lógica capitalista, visam lucros focando tanto suas aplicações quanto a administração de suas obrigações para atender este fim. As estratégias dos bancos, que possuem preferência pela liquidez, podem não responder a demanda dos outros agentes econômicos por crédito, justamente porque eles são capazes de direcionar suas aplicações para os ativos que lhes proporcionem maior retorno aliado a sua preferência pela liquidez. (...) a disponibilidade de adiantamentos na economia está subordinada às estratégias adotadas por esses agentes financeiros. (GOÉS, 2005, p. 19-20).

2.2 A TEORIA DA ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO

Assimetrias de informações é uma situação na qual alguns agentes econômicos são mais informados sobre aspectos relevantes de um objeto de contratação do que outros no mercado, tendo consciência de sua vantagem informativa. Ou seja, as informações não são homogeneamente conhecidas por todos os agentes do mercado, o que permite um possível comportamento oportunista da parte do agente que possui a informação.

Assimetrias de informações entre duas partes que transacionam ocorrem quando uma parte detém mais informações do que a outra, seja ex ante em relação às características do que está sendo comprado ou vendido, seja ex post em relação ao comportamento dos indivíduos depois de firmado o contrato. (CANUTO; FERREIRA *apud* CAVALCANTE, 2007, p. 5).

No mercado de crédito esse pressuposto é justificado pelas características peculiares das suas transações, que envolvem “uma entrega de recursos hoje em troca de uma promessa de pagamento futuro”. (ARAÚJO, 2005, p.192). Assim, devido à sua grande especialização, o que implica em um acesso diferenciado às informações pelos seus agentes, pode-se concluir que o mercado de crédito é muito suscetível a riscos provenientes de assimetrias.

Entre as principais colaborações a respeito dessa discussão se destaca o trabalho de STIGLITZ; WEISS (1981) (SW), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”. A principal contribuição destes autores é a formalização da tese de que o equilíbrio no mercado de crédito pode se dar em um ponto em que oferta e demanda não se igualam, verificando-se um racionamento do crédito.

Desta forma, estes autores, que são da corrente novo-Keynesiana⁷, centralizaram sua análise no modelo de racionamento de crédito (MRT). Este modelo, que discute os

⁷ A principal argumentação desta corrente é que as forças de mercado, da economia clássica, não agem sem interferências, o que prejudica o alcance do equilíbrio no curto prazo.

problemas da relação entre credor e devedor, tem como principal argumentação a questão da existência de uma demanda por crédito não atendida.

A explicação para este fato, o que será comprovado ao longo desta seção, estaria na incapacidade da taxa de juro funcionar como mecanismo de ajuste, pois a presença de problemas de assimetria de informação faz com que ela exerça influência sobre a ação dos tomadores.

Segundo Costa (2006), as assimetrias são verificadas nas relações entre depositantes e bancos e também nas relações entre bancos e tomadores de empréstimos. Isso em decorrência do agente tomador tender a ter mais informações sobre o seu risco do que o financiador, fazendo com que este enfrente mais incertezas em relação ao risco assumido.

Segundo Stiglitz e Weiss, as razões que fazem com que os credores atuem de forma a racionar o crédito são os problemas de risco moral e problemas de seleção adversa, questões estas vinculadas a existências de assimetrias de informação.

Acontecem os “problemas de risco moral, quando o credor não tem como observar as ações do tomador (e estas são influenciadas pelo ambiente, por fatores exógenos e, principalmente pelo próprio contrato de empréstimo)” (COSTA, 2006, p. 1). Já os problemas de seleção adversa acontecem “quando o foco da assimetria se concentra nas características do tomador, não perfeitamente observáveis pelo credor”. (COSTA, 2006, p. 1).

Para Reis (2007), os problemas de assimetria de informação aparecem quando um agente possui mais informações do que o outro, seja *ex-ante* em relação às características do que está sendo comprado ou vendido – se caracterizando como problema de seleção adversa, seja *ex-post* em relação ao comportamento dos indivíduos depois de firmado o contrato – se caracterizando como problema de risco moral.

Assim, através destes conceitos apresentados acima, pode-se inferir que nos mercados assimétricos a oferta e a demanda não se igualam devido ao fato da taxa de juro perder a capacidade de funcionar como único mecanismo de ajuste.

A taxa de juros não se apresenta como única variável relevante no processo de concessão de empréstimos, ou seja, a decisão do prestador não é pautada exclusivamente pelo maior preço encontrado. A classificação do risco do tomador deve mostrar-se fundamental para a decisão da realização do empréstimo e para a determinação da taxa de juros a ser cobrada por este. Assim, a rentabilidade esperada do prestador de recursos vai depender da combinação entre taxa de juros e riscos do tomador. (MENDONÇA, 2002, p.23).

Segundo Barros; Fagundes e Cavalcante (2007), os retornos esperados pelos bancos nas operações de crédito não são em função estritamente das taxas de juros. Segundo os autores, isto se dá em razão do problema da seleção adversa. Assim, pode-se afirmar que os bancos fornecem crédito de acordo com as taxas de juros cobradas no mercado e com os riscos enfrentados nas carteiras de crédito, pois, segundo Tasic (2004), são essas duas variáveis que irão determinar o retorno do financiamento dos bancos.

“Ao contrário de outros preços, que se ajustam de forma a igualar oferta e demanda, aumentos das taxas de empréstimo para fazer frente a um excesso de demanda teriam como efeito o aumento do risco das carteiras de crédito” (COSTA, 2006, p. 2). Esta elevação de risco nas carteiras, segundo Costa, explicaria o fato dos bancos preferirem não aumentar suas taxas de empréstimos, observando-se uma situação de excesso de demanda.

Esse fenômeno ocorre porque, quando as taxas de juros são muito altas, tomadores com menores probabilidades de inadimplência afastam-se do mercado, de modo que as operações de crédito tendem a concentrar-se em projetos de maior risco, aumentando a probabilidade de *default* e reduzindo-se, conseqüentemente, o retorno esperado pelo banco. Assim, em certas circunstâncias, ainda que haja tomadores dispostos a arcar com taxas de juros mais altas, as instituições financeiras podem optar simplesmente por não conceder o crédito, em razão do risco de inadimplência associado, dando lugar ao fenômeno conhecido como racionamento de crédito. (BARROS; FAGUNDES; CALVANTE, 2007, p.70-71).

Segundo Tasic, pela existência de assimetria de informações, os bancos não conseguem identificar os bons e maus pagadores necessitando de indicadores para discriminá-los. “Uma forma usual para se observar esses pagadores pode ser feita por meio da análise de uma curva da demanda por empréstimos a diferentes taxas de juros” (TASIC, 2004, p.19-20).

Assim, segundo o autor, as empresas que aceitarem tomar empréstimos a taxas de juros mais elevadas serão analisadas pelos bancos como mais propensas a ficarem inadimplentes, por trabalharem com projetos de maior risco. “Isto ocorre, pois só as empresas detentoras de projetos capazes de gerar altos retornos (superiores às elevadas taxas de juros), com riscos associados igualmente altos, terão disposição a tomar empréstimos a taxas tão altas”. (TASIC, 2004, p. 20).

“Assim, à medida que aumenta a taxa de juros, aumenta o risco médio dos projetos, tendendo a reduzir o retorno esperado do banco que conceder empréstimos a essas empresas”. (TASIC, 2004, p.20). Por essa razão, o retorno esperado do banco pode ser maximizado a uma taxa de juros menor do que aquela que equilibraria a demanda e a oferta neste mercado.

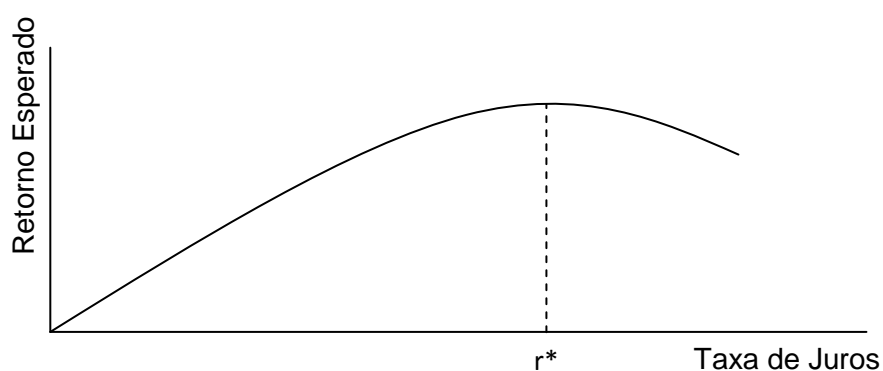


Gráfico 01 – Relação entre Retorno Esperado e Taxas de Juros.
Fonte: STIGLITZ & WEISS (1981).
Elaboração: TASIC (2004).

De acordo com o gráfico 01, sendo r^* a taxa de juros que maximiza o retorno esperado dos bancos, é possível que a essa taxa exista excesso de demanda sobre a oferta. Além

disso, à medida que aumenta a taxa de juros além de r^* , aumenta-se o risco das carteiras de crédito, tendendo a reduzir o retorno esperado do banco. Então, mesmo que exista demanda de crédito para uma taxa além de r^* , os bancos não irão expandir sua oferta de crédito.

Segundo Chianamea (2004) esse fenômeno de racionamento de crédito pode acontecer em duas distintas circunstâncias:

Entre solicitantes de crédito que parecem ser idênticos, alguns recebem o crédito enquanto outros não, e os solicitantes rejeitados não recebem empréstimos mesmo que se disponham a pagar taxas de juros mais altas; ou quando há pessoas que com uma dada oferta de crédito não obtêm empréstimos seja qual for a taxa de juros, mas se houvesse uma maior oferta de crédito, eles os conseguiriam. (CHIANAMEA, 2004, p.18).

De forma generalizada, a literatura econômica mostra que a ampliação da informação tem reflexos positivos sobre o desenvolvimento do mercado de crédito, gerando ganhos de eficiência que se traduzem em mais crédito a custos menores.

Assim, muitos autores procuram indicar soluções para a resolução de assimetrias de informações. Segundo Pindyck e Rubinfeld (*apud* MOURA COSTA, 2005, p. 33), as assimetrias de informações podem ser solucionadas com os agentes do mercado adotando estratégias de estabelecimento de reputação, como a criação de marcas, e pela intervenção do estado no mercado.

Já Spence (*apud* MOURA COSTA, 2005, p. 33), defende a utilização da sinalização por parte de um agente para se resolver este problema, onde um agente do mercado transmitirá as informações que julgar necessárias para se reduzir as disparidades sobre a informação entre ambos agentes.

Já Stiglitz (1994), com este mesmo propósito “aponta o mercado financeiro como objeto de intervenção direta do governo” (CAVALCANTE, 2007, p. 6). As intervenções

propostas por esse autor se estenderiam tanto ao crédito direto, quanto à repressão financeira, até à regulação da competição interbancária.

Na literatura corrente, as assimetrias de informações é uma das principais justificativas dada para se defender uma maior regulamentação bancária.

Os defensores da regulamentação destacam a existência de especificidades dos sistemas financeiros, em especial dos bancários, que justificariam esta necessidade de maior regulação. Entre estas podem ser destacadas: o papel na concessão de crédito, responsabilidades fiduciárias e função transformação; a participação no sistema de pagamentos; a existência de assimetria de informações; a vulnerabilidade a fatores macro e microeconômicos e o risco sistêmico. (MENDONÇA, 2002, p. 12).

Stiglitz, portanto, sanciona a existência de instituições públicas voltadas para a concessão de crédito, com base no argumento de que projetos cujo retorno social seja superior ao retorno privado teriam dificuldade de obter crédito junto aos bancos privados. (STIGLITZ, 1994 *apud* CAVALCANTE, 2007, p. 6).

Já Costa (2006) considera quatro fatores como os responsáveis para a solução do problema de assimetrias de informações:

I°. A publicação de informações de inadimplência e adimplência, que atuaria como um incentivo à disciplina. Isto aconteceria porque os registros de informações gerariam um desincentivo ao inadimplemento voluntária, com efeitos diretos sobre os problemas de risco moral.

II°. A transferência de renda informacional - totalmente capturada pelo agente emprestador - para o tomador, via redução da taxa de juros.

III°. A redução de incertezas das instituições ofertantes de crédito ao elevar a capacidade destes agentes de melhor precisar os riscos incorridos, sendo que isto teria impacto direto sobre o custo do crédito, o que beneficiará também os tomadores de crédito.

IV°. A regulamentação do endividamento excessivo. Onde os registros de informações atuariam disseminando os níveis de alavancagem individual, ajudando, portanto, a reduzir o endividamento excessivo.

Assim, segundo Costa, “através desses canais, o compartilhamento de informações permite a redução de distorções inerentes à relação de intermediação financeira e gera importantes ganhos de eficiência”.

Uma outra questão relevante discutida nos mercados caracterizados pelo racionamento de crédito, questão amplamente discutida por Jacob, é a disponibilização de garantias pelos tomadores de crédito. Jacob discute esta questão ao levantar a hipótese de que “existe o racionamento do crédito não apenas na não concessão de um empréstimo, mas também no sub-dimensionamento da capacidade de endividamento do devedor, o que neste caso é mensurado pela capacidade do tomador de recursos em oferecer recebíveis”. (JACOB, 2003, p.18).

Desta forma, para Jacob, as garantias atuam para eliminar as incertezas dos credores no mercado de crédito, ao atuar como “(...) determinante da capacidade que as empresas têm para obterem recursos do mercado bancário”. (JACOB, 2003, p.18). Varias alternativas de garantia são apontadas, tais como: aval do tomador dos recursos ou utilização de um fiador, alienação de bens físicos móveis, como veículos, máquinas e equipamentos e ainda hipoteca de imóveis e cessão de recebíveis.

A variedade de garantias também pode oferecer uma noção do comportamento do credor na escolha do portfólio, pois, considerando que cada garantia tem sua particularidade, quem empresta selecionará a que é mais adequada ao risco que está disposto a assumir. (JACOB, 2003, p.19).

É importante salientar que a discussão da garantia para a mensuração do risco, feita por Jacob, segue em uma outra direção em relação aos trabalhos de Stiglitz e demais pesquisadores desta corrente teórica. Estes centralizavam a mensuração do risco na

capacidade de geração de recursos para liquidar o serviço da dívida, enquanto as garantias atuam como determinantes eventuais para o racionamento do crédito.

2.3 OS CHOQUES FINANCEIROS EM 1990 E A CRISE BANCÁRIA - UMA ANÁLISE TEÓRICA.

Segundo Izerrougene (2000, p. 69), estes choques financeiros, que impactam de forma mais abrupta as economias emergentes, “foram causados por ataques especulativos nos mercados cambiais e de títulos, e podem ser qualificados como crises financeiras sistêmicas⁸”. Dentro desta mesma ótica de análise, Izerrougene (2000), introduziu um conceito de grande valia para o estudo das conseqüências das crises financeiras sistêmicas. Este conceito trata-se da “fragilidade financeira sistêmica” ou “risco de sistema”. Segundo o autor (2000, p.72), “esses termos expressam a nova relação entre as duas esferas real e financeira, marcada por múltiplos choques financeiros não imediatamente associados à conjuntura econômica”, e servem para salientar que o sistema financeiro alcançou tamanha complexidade e dimensão que é capaz de gerar a “fragilidade sistêmica que se manifesta através do comportamento dos principais agentes financeiros” (IZERROUGENE, 2000, p. 72).

Os riscos sistêmicos provocam transformações imprevistas nos preços e nas estruturas das carteiras de investimentos, que aumentam o risco de inadimplência e que ameaçam bloquear a função de credor do sistema financeiro, deslocando os mecanismos de pagamento. (IZERROUGENE, 2000, p. 72).

Segundo ainda Izerrougene (2000), a fragilidade financeira pode surgir por diversas fontes, são elas: a extraordinária valorização nominal dos ativos financeiros, o crescente conteúdo fictício do capital financeiro e a sua ligação cada vez mais tênue com o capital real, as antecipações e reações imitadoras e outros riscos de extensão do choque. Izerrougene ainda discute a forma de magnitude do contágio dos choques financeiros - o

⁸ Segundo Izerrougene, “nelas, o descontrole monetário e financeiro atinge rapidamente o crescimento econômico e faz surgir o risco de um divórcio entre as capacidades de acumulação do capital e a manutenção do valor dos ativos” (p. 69, 2000).

que é de extrema importância para este estudo, pois nos permitirá observar a forma pelo qual o mercado de crédito brasileiro foi afetado pelas crises financeiras já citadas. O autor ainda salienta que o ritmo de intervenção das autoridades monetárias nacionais, enquanto financiadores de última instância, e a solidez dos mecanismos de crédito são fatores que determinam, em boa parte, a magnitude do contágio.

Em relação a este contágio, Izerrougene (2000, p. 73) ainda afirma que o processo de mundialização financeira enfraqueceu os sistemas bancários nacionais por dois motivos, são eles: “tanto em razão das próprias formas de internacionalização, quanto da transição ao regime de finanças de mercado”; e ainda, como os sistemas de crédito não se internacionalizaram na mesma amplitude dos mercados de ações e de títulos, os choques financeiros se tornam mais factíveis de afetarem os mercados de crédito.

Assim, torna-se evidente a “(...) relação estreita entre a fragilidade financeira e a instabilidade bancária” (IZERROUGENE, 2000, p. 73), além da forma extremamente vulnerável que o mercado de crédito se apresenta diante de uma crise financeira.

Dentro desta linha de discussão que procura apresentar conceitos importantes para a compreensão dos problemas que afetaram o mercado de crédito no Brasil, uma questão de extrema importância a ser discutida, após esta argumentação teórica sobre crises financeiras, é a de crise bancária, que é uma questão que afeta diretamente o mercado de crédito e os juros, além dos investimentos e do nível de atividade econômica, e provoca, ainda, fuga de capital e agrava problemas de balanço de pagamentos.

Há certo consenso para o fato de que os bancos parecem sofrer de “(...) uma vulnerabilidade intrínseca associada aos riscos próprios de suas atividades e à especificidade de seu papel na economia” (CORAZZA, 2000, p. 2). Dentro desta perspectiva, segundo Corazza, uma crise bancária normalmente se apresenta como um problema de liquidez, sendo “(...) expresso na incapacidade dos bancos atenderem a retirada de depósito dos seus clientes, fato que pode se transformar, com frequência, em problema de solvência do sistema bancário” (CORAZZA, 2000, p. 2).

De modo geral, as crises são provocadas pela conjugação de fatores macroeconômicos, como um ambiente de instabilidade ou um plano de estabilização, e microeconômicos, como a fragilidade intrínseca dos próprios bancos. Normalmente os fatores macroeconômicos se conjugam com situações de vulnerabilidade microeconômica dos bancos, na detonação das crises (CORAZZA, 2000, p. 2).

Ainda segundo Corazza, a causa mais freqüente da crise é a má qualidade dos ativos, que é reflexo de uma má administração e até de uso de práticas fraudulentas. Sendo que estas “(...) se devem a deficiências do sistema de regulamentação e supervisão bancárias, além dos deficientes controles internos dos bancos e o ocultamento de problemas, mediante uma contabilidade cosmética” (CORAZZA, 2000, p. 3).

3 UMA BREVE ANÁLISE DO CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO ANTERIOR AO PLANO REAL (1989 a 1994).

Durante os anos de 1980, a economia brasileira estava presenciando uma grande turbulência. Conjunturalmente a economia estava caracterizada por uma grande instabilidade financeira, onde era observada uma debilidade fiscal do estado (quando o Brasil chegou a decretar a moratória da dívida e sepultar o modelo de substituição de importações), e um processo de pressões inflacionárias – que era propagada principalmente pelos mecanismos de indexação da economia.

O sistema bancário, neste referido período, também teve seu comportamento altamente afetado, o que acabou por provocar um racionamento do crédito. Guerra lista um conjunto de fatores que influenciou neste racionamento.

(...) risco crescente associado ao cenário recessivo e ao aumento da inadimplência; a queda na demanda por crédito por parte dos principais agentes econômicos privados, pois as grandes empresas fugiram do endividamento bancário e os altos ganhos auferidos no jogo da especulação financeira, alimentada pela alta rentabilidade dos títulos lançados pelos governos federal, estaduais e até municipais [a chamada ciranda financeira] (GUERRA, 1999, p. 106).

A queda da demanda de crédito pelas grandes empresas está relacionada, conforme apontado por Guerra, com o tipo de estratégia adotada por estas empresas, a qual foi denominada de “estratégia defensiva”. Com a adoção desta estratégia, no período recessivo de 1981 a 1983, a grande empresa “conseguiu reduzir seu nível de endividamento e realizar cortes nos investimentos, mesmo com a ampliação das margens de lucro” (GUERRA, 1999, p. 98).

Este processo de ajuste financeiro das grandes empresas foi em decorrência da crise financeira ocorrida em 1980, quando as empresas buscaram diminuir seu nível de endividamento através do autofinanciamento realizado via aumento dos *mark-ups* – algo que só foi possível devido seu alto poder oligopolístico e ao contexto inflacionário.

Esta estratégia também foi adotada no momento da recuperação da economia brasileira (1984-1986), quando os investimentos das grandes empresas voltaram a crescer. Guerra (1999, p.99) ainda chamou atenção para o fato de que só as empresas estatais permaneceram em posição devedora junto ao sistema bancário por estas não possuírem “autonomia em suas decisões empresariais”.

Entretanto, mesmo neste cenário de instabilidade econômica, os bancos privados do Brasil, entre os anos de 1980 e 1990, conseguiram obter determinadas vantagens através de suas políticas de ajustamento. Isto aconteceu porque durante o período de inflação elevada, as instituições financeiras obtiveram um rendimento específico que decorria da perda do valor real dos recursos neles depositados sem remuneração - os ganhos inflacionários.

A inflação permite aos bancos a obtenção de um rendimento específico, decorrente da perda de valor real dos recursos neles depositados sem remuneração. Os bancos não pagam ao titulares destes recursos um rendimento que compense a corrosão do seu valor pela inflação, mas incluem esta compensação na taxa cobrada do tomador dos empréstimos por eles financiados, e se apropriam da diferença. (CARVALHO, 2003, p. 5).

Além dos ganhos inflacionários, os bancos detinham uma receita adicional, mesmo em cenário de inflação zero, representada pelo chamado *float*. O *float* é uma receita proveniente da aplicação com correção monetária de recursos captados não remunerados ou remunerados a uma taxa real negativa e que tem seus valores reais ainda deteriorados ao longo do tempo da aplicação pela inflação. Assim, o custo real da captação para os bancos era negativo, o que representava uma transferência de renda para o sistema financeiro (em detrimento dos depositantes), permitindo-lhe apropriar-se de uma parte significativa do chamado imposto inflacionário⁹. A tabela abaixo demonstra a importância da receita inflacionária para formação do Produto Interno Bruto (PIB) dos bancos.

⁹ O imposto inflacionário também é apropriado pelo BACEN, agente emissor da base monetária.

Tabela 1 - Receitas Inflacionárias dos Bancos Brasileiros.

Ano	Participação do sistema financeiro (% do PIB)		Receita Inflacionária/PIB dos bancos	
1990	12,78%		4,00%	35,70%
1991	10,53%		3,90%	41,30%
1992	12,13%		4,00%	41,90%
1993	15,61%		4,20%	35,30%
1994	12,37%		2,00%	20,40%
1995	6,94%		----	0,60%

Fonte: IBGE e ANDIMA.

Elaboração: Rocha (2007).

Neste ambiente ainda se observava uma elevada demanda de financiamentos pelo setor público, algo realizado pela emissão de títulos da dívida pública, que pagava juros elevadíssimos e tinha baixo risco. Assim, a aplicação por parte dos bancos em títulos da dívida pública fez com que estes bancos se especializassem nas operações de tesouraria (algo que se acentuou nos anos de 1990 com a desregulamentação financeira). “Diante desses fatores, os bancos se tornaram instituições predominantemente orientadas para a prestação de serviços e para o financiamento do elevado déficit público, dirigindo o grosso do crédito intermediado para o Estado” (GUERRA, 1999, p. 107). Esta nova lógica do sistema bancário contribuiu ainda mais para desarticular o sistema financeiro do sistema produtivo, com os bancos se afastando de sua função de financiadores do setor real da economia.

Ainda segundo Guerra, os títulos públicos federais acabaram se tornando os principais papéis financeiros da economia, quando, durante os anos de 1980, sua participação nos ativos não monetários oscilou entre 30% e 40%. Uma comparação entre os dados das tabelas 02 e 03 demonstra o quanto a evolução das rendas e lucros financeiros dos bancos privados nacionais, entre 1979 a 1984 – que estava intimamente relacionada com a opção de tesouraria realizadas por estes bancos – foi superior às suas receitas com serviços bancários, independentemente do porte dos bancos.

Tabela 2 - Rendas e Lucros Financeiros dos Bancos Privados no Brasil (1979 – 1984).
Em Bilhões de Cruzados.

Bancos	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Grandes	8,64	7,36	12,13	25,45	40	23,31
Bradesco e Itaú	3,23	2,48	4,05	10,35	13,44	9,17
Médios	0,79	0,55	0,84	1,92	2,06	2,18
Pequenos	0,05	0,07	0,1	0,18	0,2	0,21

Fonte: Almeida (Coord.) (1988).

Elaboração: Guerra (1999).

Esta superioridade foi a tal ponto que, segundo Guerra, os grandes bancos se deram ao luxo de renunciar às receitas associadas à multiplicação e aprimoramento dos serviços bancários. Neste sentido, deve-se levar em consideração que muitos bancos não cobravam por determinados serviços bancários para se tornarem mais competitivos na atração de novos depósitos e, assim, ganhar com o *float*.

Tabela 3 – Receitas de Serviços Bancários dos Bancos Privados no Brasil (1979-84).
Em Bilhões de Cruzados.

Bancos	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Grandes	2,63	2,83	1,46	1,9	1,49	2,83
Bradesco e Itaú	1,39	1,64	0,38	0,3	0,28	0,57
Médios	0,05	0,1	0,07	0,06	0,05	0,08
Pequenos	0,01	0,02	0,02	0,05	0,05	0,08

Fonte: Almeida (Coord.) (1988).

Elaboração: Guerra (1999).

Portanto, pode-se concluir que, entre os anos de 1980 e 1990, o elevado déficit público e o seu financiamento através da emissão de títulos da dívida pública, que apresentava alto rendimento, levou os bancos a priorizarem as operações de tesouraria. Isto foi o fator responsável pelo baixo patamar do crédito privado na economia.

Uma análise dos dados segundo o controle do capital constata este argumento apresentado acima. Enquanto o total do crédito em proporção do PIB se situava em 34%

em junho de 1988, a proporção do crédito em proporção do PIB das instituições privadas se apresentava em 12,1%, um patamar bem abaixo para o total de crédito disponibilizado pelas instituições públicas, 21,9% do PIB.

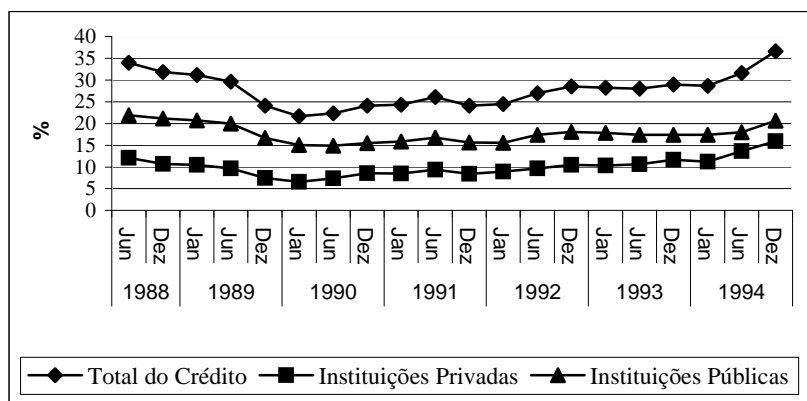


Gráfico 02 - Operações de Crédito do Sistema Financeiro em Proporção do PIB (1988 a 1994) - Segundo o Controle de Capital.
Fonte: Banco Central do Brasil.

Esta estratégia adotada pelos bancos privados no Brasil, que ocasionou este baixo patamar de crédito, pode ser facilmente entendida através da teoria da preferência pela liquidez das firmas bancárias de Keynes e Minsky. Conforme apresentado nessa teoria, a formação do portfólio de um banco é condicionada pelo *trade off* entre rentabilidade e liquidez e é altamente influenciada pelas expectativas enquanto ao estado da economia. Assim, diante de uma situação econômica conturbada, onde se verificava uma alta inflação, os bancos, ao priorizar as operações de tesouraria (algo devido o elevado déficit público), optaram por liquidez em vez de rentabilidade, o que implicou na redução da oferta de crédito na economia. Conseqüentemente, isto gerou impactos negativos nas variáveis reais da economia, como produto e emprego.

O gráfico 03 traz os dados do sistema financeiro total e segundo o controle de capital. Desta forma, pode-se observar melhor o comportamento do crédito privado e o quanto este esteve a um patamar menor do que o crédito público.

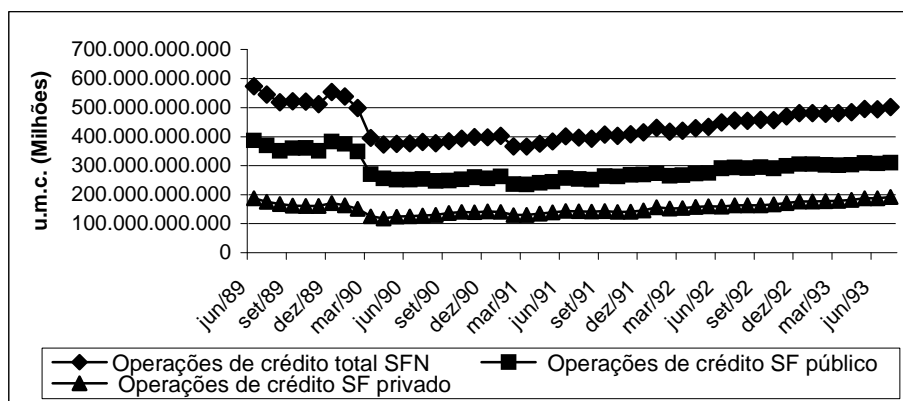


Gráfico 03 - Operações de crédito do sistema financeiro - volume total e segundo o controle do capital (jun/1989 a jul/1993).

Fonte: Banco Central do Brasil.

O aumento do crédito privado observado de 1992 a julho de 1993 pode ser explicado, segundo Carvalho e Oliveira (2002), por três fatores que modificaram a conjuntura da economia e atingiu o mercado de crédito. O primeiro fator foi a queda da receita nas operações com títulos públicos em razão da forte redução da dívida pública em mercado no Plano Collor, de março de 1990, e do fim das aplicações *overnight* no Plano Collor II, de janeiro de 1991. “O segundo fator era o cenário econômico mais favorável, com a volta dos recursos externos em 1992 e a retomada do crescimento econômico” (CARVALHO; OLIVEIRA, 2002, p. 74). Já o terceiro fator foi a perspectiva de queda da inflação, o que segundo os autores, estimulou a oferta de crédito na economia, pois nesta situação se recomendava a ampliação do crédito para não ter que fazê-lo sob as previsíveis restrições da fase inicial de um futuro programa de estabilização.

4 ANÁLISE DA TENDÊNCIA DO CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO PÓS-PLANO REAL (1994 a 2007).

Com a estabilidade de preços proveniente do Plano Real e com a redução das receitas decorrentes do *floating*, que afetou o ambiente macroeconômico brasileiro e alterou as perspectivas de rentabilidade e as estratégias de concorrência das firmas bancárias, houve uma forte expectativa por parte de diversos autores que estudaram o mercado de crédito de que ocorresse um crescimento do crédito na economia.

Neste período, a economia internacional passou por diversos choques financeiros que afetaram a economia brasileira e o mercado de crédito brasileiro: o *crash* mexicano, a crise do Sudeste asiático, o colapso Russo. Além disso, a economia brasileira também passou por uma crise cambial em 1999. Assim, a principal questão a ser observada é se na economia realmente se verificou o tão esperado crescimento do crédito. Para tal, será delineada a conjuntura econômica brasileira e os problemas externos que afetaram o Brasil.

4.1 O COMPORTAMENTO DO CRÉDITO NO BRASIL DE 1994 a 1999.

Com a estabilidade de preços alcançada após a adoção do Plano Real, em 1994, a situação do mercado de crédito foi alterada. A principal mudança gerada com o fim da inflação alta e crônica foi a redução das receitas inflacionárias dos bancos. Em 1994, a proporção da receita inflacionária pelo PIB dos bancos se situava em 20,4% (ante 35,3% do ano de 1993), já em 1995 essa relação caiu para 0,6%. (a Tabela 1 demonstra esses dados).

Em decorrência disto, os custos com infra-estrutura e pessoal tornaram-se pesados para o setor financeiro, fazendo a rentabilidade bancária média, medida pela relação lucro/patrimônio líquido, retroceder de 17,9% em 1985 para 11,5% em 1995. No mesmo período caiu também a participação do setor no PIB, de 12,8% para 6,9%. (GUERRA, 1999, p. 118).

Assim, com a perda deste recurso, vários autores que acompanhavam o mercado bancário afirmaram que as firmas bancárias tiveram que mudar de estratégia. “Os bancos tiveram que se adaptar ao fim das receitas inflacionárias, readaptar sua estrutura administrativa, reduzir custos e procurar novas fontes de receitas” (CORAZZA, 2000, p. 1).

Assim, algumas mudanças foram tomadas pelos bancos para a manutenção da sua lucratividade média, mas a principal fonte de recursos buscada pelos bancos foi com a expansão das operações de crédito, que já estava se elevando desde 1992 (conforme já salientado), e que também foi favorecida pela expansão dos depósitos bancários que aconteceu, segundo o BACEN, já nos primeiros meses após o Plano Real, algo incentivado pela queda da inflação. Segundo Koerich (2004), de abril de 1994 até dezembro de 1995 os depósitos bancários aumentaram em torno de 83%.

Além do forte aumento das receitas de serviços e dos ganhos com operações de câmbio na passagem para a nova moeda, a surpreendente manutenção da lucratividade média dos bancos já no segundo semestre de 1994 deveu-se no essencial ao rápido crescimento das operações de crédito, com *spreads* muito elevados, o que lhes permitiu compensar com folga aqueles recursos perdidos. (CARVALHO, 2003, p. 21).

A expansão da oferta de crédito na economia foi também altamente influenciada pela expansão real de sua demanda. Sendo esta expansão incentivada, segundo Cintra (2005, p. 294), pelo aumento do estado de confiança na economia com a estabilização do real, “que levou os consumidores, sobretudo os de renda mais baixa, a ampliar a demanda por bens de consumo duráveis, devido ao aumento real e a preservação do poder de compra dos salários associados à queda da inflação”. Ainda segundo Cintra, esta expansão da demanda por bens de consumo duráveis estimulou o crescimento da demanda por crédito dos setores comercial e industrial, que foi viabilizada pela ampliação do grau de abertura financeira no Brasil e pelo cenário de liquidez no cenário internacional.

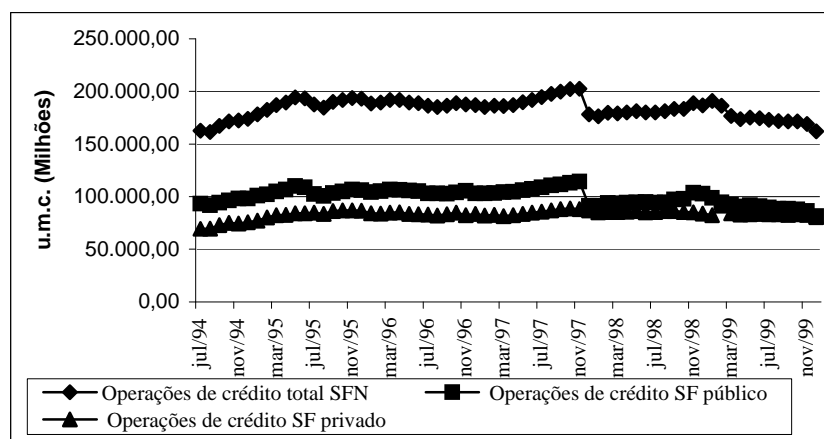


Gráfico 04 - Operações de crédito do sistema financeiro - total e segundo o controle de capital (1994 a 1999).

Fonte: Banco Central do Brasil

De acordo com o gráfico 04, podemos observar que as operações de crédito tiveram realmente um aumento logo após o Plano Real, sendo que esta tendência de crescimento se reverteu já em meados de 1995 (por motivos que serão apresentados adiante). Este crescimento foi proveniente, principalmente, da mudança da estratégia dos bancos privados em expandir sua oferta de crédito, enquanto a oferta de crédito por parte dos bancos públicos teve um leve aumento após o Plano e depois ficou praticamente estável até 1997.

Vários autores que estudaram o mercado de crédito no Brasil no período pós-Plano Real avaliaram que esta capacidade de reação dos bancos, diante da perda dos ganhos inflacionários, só se deu em decorrência dos lucros expressivos dos anos anteriores e também por terem os bancos se beneficiado com a política econômica orientada para enfrentar a grave crise externa dos anos 1980, quando estes se especializaram nas operações de tesouraria adquirindo títulos da dívida pública.

O forte aumento dos empréstimos naqueles anos indica que os grandes bancos estavam em condições de reagir com rapidez a restrições e a mudanças nas expectativas e de preparar-se para alterações mais profundas do quadro econômico, como a estabilização da moeda. Para alguns este cenário oferecia oportunidades para melhorar suas posições de mercado, desde que aceitassem os riscos de expandir o crédito com agressividade. (CARVALHO; OLIVEIRA, 2002, p. 74).

Entretanto, a rápida expansão da demanda por bens de consumo veio a resultar em pressões de demanda, evidenciadas, por exemplo, na elevação do grau de utilização da capacidade instalada da indústria, que subiu de 71%, em dezembro de 1992, para 81,4% em março de 1995, segundo dados divulgados pelo BACEN (2007, p. 40).

Assim, medidas restritivas de política monetária foram praticadas já a partir de outubro de 1994, visando restringir a expansão do crédito pelo sistema bancário. Os principais instrumentos foram a manutenção de taxas de juros reais muito elevadas e o aumento nos percentuais dos depósitos compulsórios. Segundo Cintra (2005, P. 295):

O volume de empréstimos do sistema financeiro ao setor privado e, em particular, ao segmento de pessoas físicas aumentou significativamente. O montante de empréstimos destinados ao comércio e a indústria também cresceu, como reflexo das expectativas favoráveis em relação ao desempenho da economia em condição de estabilidade dos preços e de câmbio.

Entretanto, há certo consenso, por parte de importantes autores que analisam o mercado de crédito, que esta elevação da oferta de crédito não foi acompanhada de uma avaliação de risco mais profunda por parte dos bancos privados. Ou seja, os bancos expandiram sua oferta de crédito antes de criar sistemas eficientes de mensuração e administração de riscos de crédito ou executar os ajustes necessários em seus modelos operacionais, o que ocasionou o aumento da inadimplência no mercado de crédito.

Tal crescimento das operações de crédito, contudo, deu-se sobre uma base de informações bastante precária, como decorrência do longo período em que as instituições financeiras estiveram concentradas quase exclusivamente em atividades de tesouraria. Assim, a relativa falta de experiência na concessão do crédito acabou produzindo uma situação em que a qualidade dos mesmos não acompanhou, em princípio, a sua expansão. (CERQUEIRA, 1998 *apud* SOARES, 2001, p. 9).

Com o intuito de possibilitar uma maior regulamentação bancária, o Brasil efetivou sua adesão ao Acordo da Basiléia em agosto de 1994. O acordo foi publicado em 1988 e corresponde a uma série de medidas de controle de risco de crédito acertadas entre os

bancos internacionais do G-10 e a coordenação do Comitê da Basileia *Bank of International Settlements (BIS)*.

Segundo Soares (2001, p. 26), “o objetivo mais comentado do acordo é o de minimizar os riscos de insucesso das atividades bancárias e, com isso, alcançar maiores garantias para a solvência e a liquidez do sistema bancário internacional”.

Para Reis (2007, p. 94), a implantação do Acordo da Basileia é um outro fator que contribuiu para a “redução da oferta de crédito no sistema bancário brasileiro e a conseqüente preferência dos bancos por aplicações em títulos públicos”. Isto aconteceu porque este acordo determinou a necessidade de ajuste da carteira de operações dos bancos brasileiros a um percentual previamente definido do seu Patrimônio Líquido. Segundo Reis (2007, p. 94-95), “(...) o Acordo estabeleceu parâmetros para medir e controlar a capacidade dos bancos em conceder empréstimos, estabelecendo um grau máximo de alavancagem, ou seja, o número de vezes em que o patrimônio líquido do banco é superado por suas operações ativas”.

Entretanto, o Banco Central do Brasil foi ainda mais rígido com os bancos ao fixar que um banco não poderia ter seus ativos ponderados pelo risco em volume maior que 9,0909 (índice máximo de alavancagem), referência a um coeficiente mínimo de 11% (pela Resolução n. 2.399 de 25 de junho de 1997), sendo este coeficiente ainda mais conservador que o firmado em Basileia, que é de 8%. Assim, não bastando “os percentuais de depósito compulsório e os custos operacionais, os bancos passaram a ter o Acordo da Basileia como um fator institucional extremamente limitador nas suas disponibilidades de recursos para operações de crédito” (REIS, 2007, p. 95). Isso reduziu ainda mais a capacidade dos bancos em ofertar crédito.

Levando-se em conta que uma operação de crédito inadimplida reduz diretamente o patrimônio líquido, a capacidade de emprestar dos bancos também fica reduzida em situações onde os índices localizados de inadimplência estejam elevados, mesmo que sejam pontuais e ainda que possuam capital disponível para tanto. Assim sendo, a atitude mais prudente por parte dos bancos é não abrir a carteira de crédito para novos tomadores, concentrando as operações nas empresas que

tradicionalmente mantém altos índices de adimplência, como forma de minimizar riscos (REIS, 2007, p. 95).

Este cenário verificado no mercado de crédito foi ainda deteriorado pelo efeito contágio da crise no México, que se iniciou em dezembro de 1994, e ficou conhecida como o “efeito tequila”. Esta crise, segundo Izerrougene (2000, p. 77):

(...) se manifestou através de dificuldades cambiais e da explosão especulativa nos mercados de ativos (...) e teve como palco um mercado financeiro emergente, aberto para o exterior e, como epicentro, um duplo déficit (externo e público) financiado por títulos, ao modo americano).

Como havia um grande temor por parte da equipe econômica do Brasil de acontecer uma fuga de capitais, o que poderia ocasionar uma desvalorização do real (inviabilizando a âncora cambial), a equipe econômica decidiu, já em março de 1995, elevar as taxas de juro drasticamente e o compulsório¹⁰. Outro aspecto produzido pela crise do México foi uma grande instabilidade econômica, o que gerou a criação do estado de incerteza na economia com relação ao futuro. Esta incerteza afetou o mercado de crédito, pois dificultou a formação das expectativas dos tomadores e dos ofertantes de crédito.

A drástica elevação das taxas de juro, que aumentou ainda mais o índice de inadimplência, teve como principal consequência a redução do ritmo de crescimento da oferta de crédito na economia (o que pode ser visto no gráfico 4), além da elevação da dívida pública. Isto aconteceu, pois “os bancos foram se tornando mais seletivos, dificultando o refinanciamento dos devedores não-financeiros e das instituições bancárias mais dependentes do interbancário” (CINTRA, 2005, p. 295).

¹⁰ O recolhimento compulsório sobre depósitos à vista elevou-se de 48% para 100%; aquele sobre os depósitos de poupança, de 10% para 30%; também se estabeleceu o recolhimento de 30% sobre o saldo dos depósitos a prazo.

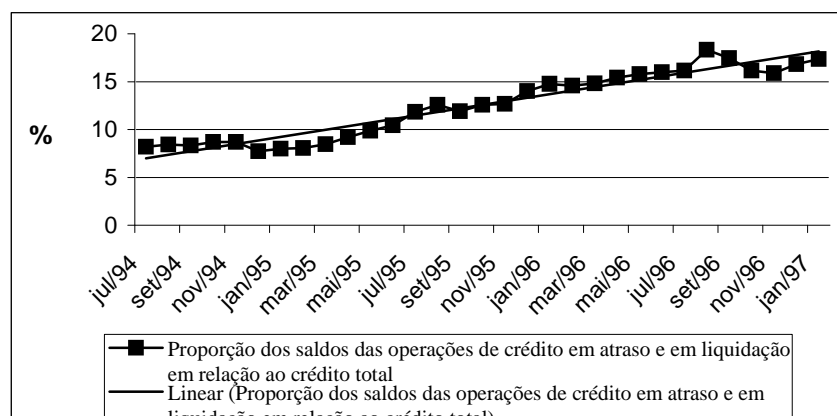


Gráfico 05 – Proporção dos saldos das operações de crédito em atraso e em liquidação em relação ao crédito total (jul/1994 a jan/1997)¹¹.

Fonte: Banco Central

Elaboração: Góes (2005).

Ainda segundo Cintra, com este aumento da inadimplência os bancos foram levados a recorrer novamente às operações de tesouraria, sobretudo as operações no mercado de títulos públicos. Ou seja, mais uma vez a atividade bancária no Brasil havia sido afastada do financiamento do setor real da economia e utilizada para a compra de títulos públicos. Sendo que este elevadíssimo índice de inadimplência, associado às novas restrições à concessão de crédito imposto pelos compulsórios elevados, também gerou grandes dificuldades para bancos mais alavancados, principalmente para os pequenos bancos; os bancos criados a partir de instituições financeiras não-bancárias, que não possuíam estrutura para operar em um ambiente não inflacionário; “(...) e bancos cujos ativos eram de reduzida liquidez e concentravam seus empréstimos em empresas do mesmo grupo ou com atuação quase exclusiva no mercado interbancário” (KOERICH, 2004, p. 33). Desta forma, vários bancos sofreram processo de liquidação, intervenção ou foram absorvidos por outros bancos.

Esta dificuldade enfrentada por parte de alguns bancos teve como consequência a criação de insegurança por parte do público em relação à solidez do setor bancário e no

¹¹ A Resolução nº2.682 de 21/12/1999 promoveu a revisão dos procedimentos para classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos e liquidação duvidosa. É importante estabelecer que com a mudança na metodologia de apuração não é possível manter compatibilidade com a série anterior.

mercado interbancário, o que gerou um “(...) aumento na aversão ao risco, desencadeando um ‘empçoamento da liquidez’, com bancos deficitários encontrando restrições para obter financiamentos” (CINTRA, 2005, p. 295). O que mais uma vez prejudicou, principalmente, os bancos mais alavancados, pois agravou uma situação que poderia ser passageira. Portanto, este “empçoamento da liquidez” poderia ter ocasionado insolvência em determinadas instituições que poderiam estar passando por problemas temporários de liquidez, caso a urgência de fazer caixa forçasse-as a vender seus ativos com prejuízo, ou tomar recursos às taxas punitivas do BACEN (operação de redesconto).

A redução do ritmo de crescimento do crédito verificada na economia e este “empçoamento da liquidez”, que fez com que instituições bancárias encontrassem dificuldades para obterem crédito, podem ser relacionados ao conceito de racionamento de crédito, que é a principal consequência de um mercado que enfrenta o problema de assimetrias de informações. Neste caso, a falta de avaliação de risco mais profunda por parte dos bancos privados e estes aumentos nas taxas de juro podem ter gerado os problemas de seleção adversa e de risco moral, que são os problemas, segundo Stiglitz e Weiss, que fazem com que os credores atuem de forma a racionar o crédito.

Assim, com estes graves problemas afetando o sistema bancário, para impedir a eclosão de uma possível crise bancária sistêmica no ano de 1995 - o que poderia ter gerado consequências ainda mais drásticas não só para o mercado de crédito, mas para todo o nível de atividade econômica - foi implantado pelas autoridades econômicas do governo um conjunto de medidas, são elas: o estabelecimento de incentivos fiscais para a incorporação de instituições financeiras (MP nº 1.179, de 3/11/95); a criação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional¹² (Proer – Medida Provisória 1.179, de 3 de novembro de 1995, e Resolução

¹² Segundo De Paula, o PROER foi um amplo programa de financiamento favorecido para absorção das instituições em dificuldades por bancos mais sólidos com recursos originados dos depósitos compulsórios dos próprios bancos junto ao Banco Central. Segundo o DIEESE, o PROER foi um programa que ofertava uma linha especial de financiamento (que alcançou R\$ 20,6 bilhões) às reestruturações administrativas, operacionais e societárias dos bancos, preferencialmente se resultassem em transferência de controle acionário.

do CMN n. 2.208, da mesma data); a regulamentação do Fundo Garantidor de Créditos¹³ (Resolução do CMN n. 2.211, de 16 de novembro de 1995); e o aumento do capital mínimo para abertura de novos bancos (Resolução 2.212, de 16 de novembro de 1995). Essas medidas dificultaram a constituição de novas instituições financeiras e criaram incentivos para os processos de fusão, incorporação e transferência de controle acionário.

Foram ampliados ainda os poderes de intervenção do BACEN em instituições com problemas de insolvência e iliquidez por meio da Medida Provisória n. 1.812/1995 (Lei n. 9.447, de 14 de março de 1997)¹⁴. Em Maio de 1997, o Conselho Monetário Nacional criou o Sistema Central de Risco de Crédito¹⁵. A medida estabelecia que as instituições financeiras devessem identificar e informar o BACEN sobre os clientes (pessoas físicas e jurídicas) que possuíssem saldo devedor superior a R\$ 50 mil.

No ano de 1996 a economia caracterizou-se pela grande queda da inflação (em 1995 o IPCA fechou o ano em 22,41% e em 1996 o IPCA situou-se em 9,56%). Assim, a política monetária pôde apresentar uma maior flexibilidade e, com o intuito de apresentar uma maior transparência às suas decisões e de viabilizar o redesenho de seus instrumentos (como a revitalização das operações de redesconto), foram instituídos o Comitê de Política Monetária (COPOM) do BACEN, a taxa básica do BACEN (TBC) e a taxa de assistência do BACEN (TBAN).

Foi dentro deste contexto, segundo relatórios do BACEN, que houve uma política de liberação do crédito, com a redução gradual, mas expressiva, das taxas de juros básicas,

¹³ O FGC estabeleceu uma garantia de até R\$ 20 mil para o total de créditos de cada pessoa.

¹⁴ “Essa medida permite à autoridade monetária exigir das instituições com problemas de iliquidez, previamente à decretação da intervenção e da liquidação extrajudicial, a realização de aportes de capital ou a transferência do controle acionário e/ou a reorganização societária mediante fusões, incorporações e cisões” (CINTRA, 2005, p. 296).

¹⁵ (Resolução 2.390). Esta resolução também “permite que as instituições financeiras tenham acesso ao saldo devedor de cada cliente com o sistema financeiro, desde que isso seja autorizado pelo cliente, contribuindo, assim, para que os bancos possam distinguir os tomadores de crédito, facilitando a diminuição das taxas de juros das operações ativas” (PUGA, 1999, p. 13).

a diminuição do compulsório sobre os recursos à vista e a redefinição e consolidação das regras para o compulsório sobre depósitos a prazo.

Portanto, o processo de ajustamento diante da possível crise bancária, que fez com que houvesse uma maior confiança no sistema bancário, e o quadro econômico interno de melhora nos fundamentos macroeconômicos no ano de 1996, além destas medidas criadas com o intuito de liberar o crédito neste mesmo ano, justificam o rápido crescimento do volume total de crédito verificado de abril a novembro de 1997, conforme pode ser verificado no gráfico 04.

Esta situação no mercado de crédito brasileiro se reverteu completamente com a crise oriunda da Ásia. O sudeste asiático que, segundo Izerrougene (2000, p. 79), vinha se mostrando, por mais de trinta anos, como “(...) a economia mais dinâmica do planeta, com o seu ‘milagre’ baseando-se no capital estrangeiro, na mão de obra barata e na forte intervenção do estado”, teve no capital internacional uma relativa importância para a elevação da produção para a exportação, aceleração da acumulação de poupança e para a formação de reservas cambiais. Entretanto, este capital inchou a bolha financeira dos mercados de ações e imobiliários.

Esta crise no sudeste asiático - que, segundo Micca (2003), foi caracterizada pela queda das principais bolsas desses países, acompanhada de desvalorizações cambiais e queda nos preços de ativos nas principais economias do mundo - atingiu a economia brasileira mediante seu efeito contágio. Como consequência houve um influxo de capitais externos, o que resultou em redução das reservas internacionais e reversão da política monetária, a qual passou a adotar medidas restritivas. Assim, houve uma inversão da trajetória de queda da taxa básica de juros, que vinha se verificando em 1997, apesar da taxa de inflação permanecer caindo (apresentando 5,22% no ano de 1997), conforme pode ser observado no gráfico abaixo.

Segundo Micca (2003, p. 26), “o quadro econômico no ultimo trimestre desse ano modifica-se consideravelmente e leva os bancos a reverem suas posturas em relação a seus negócios restringindo as operações de crédito”.

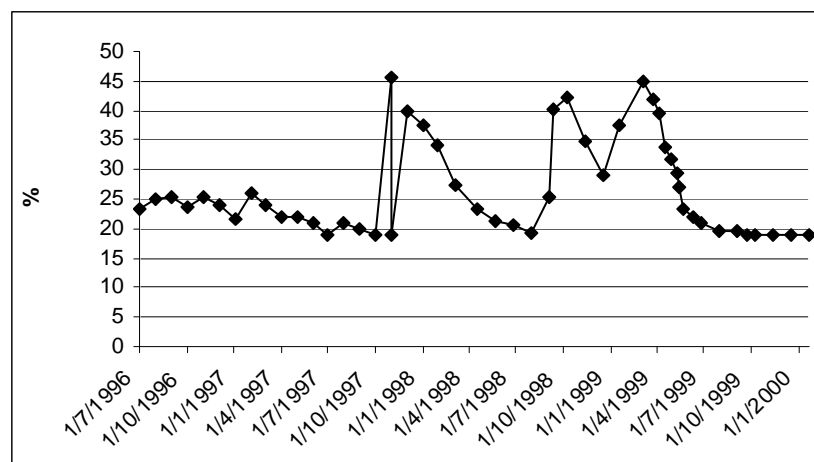


Gráfico 06 – Taxa média de juros, Selic¹⁶ (jul/1996 a jan/2000).
Fonte: Banco Central

Esta contração do crédito, que sofreu uma forte retração de novembro para dezembro de 1997, foi também em decorrência da retração dos saldos das operações de crédito do sistema financeiro público, que foi gerada pelo esforço do governo federal de reduzir o déficit público, restringindo a oferta de crédito aos estados e municípios, por conta do processo de renegociação da dívida bancária destes. Neste sentido é de extrema importância salientar a Resolução nº 2.443 de 14/11/97 do Conselho Monetário Nacional (CMN) que limitava os saldos das operações de crédito por Antecipação de Receita Orçamentária. O gráfico 4 constata este argumento. Enquanto houve uma queda abrupta nas operações de crédito do sistema financeiro público, as operações de crédito do sistema financeiro privado teve uma redução bem menor.

Com o colapso russo em agosto de 1998 a vulnerabilidade da economia brasileira voltou à tona. A crise, segundo Izerrougene (2000), tornou catastrófica a situação econômica

¹⁶ Taxa média diária de juros, anualizada com base em 252 dias úteis. Tal índice foi usado haja vista que o COPOM só passou a divulgar a meta para a SELIC a partir de 05/03/99, antes disto era usada a TBAN, que foi criada em 28/8/96 e extinta em 4/3/99.

russa, pois gerou um pânico auto-destrutivo pela perda de confiança nas instituições russas e na capacidade do governo em pagar em dia os seus compromissos. De imediato a economia brasileira foi afetada. A deterioração das condições de financiamento “(...) levou à assinatura de um acordo de US\$ 42 bilhões com o Fundo Monetário Internacional (e o apoio de organizações multilaterais e Tesouros dos países centrais) em novembro de 1998” (CINTRA, 2005, p. 296).

Segundo Micca (2003), a esperada recuperação do crescimento da economia para o segundo semestre de 1998, que foi motivada pela redução gradual da taxa de juro ao longo do primeiro semestre, acabou não ocorrendo. O motivo para tal foi o agravamento do cenário externo, que levou o governo a elevar as taxas de juros com o intuito de conter a referida perda das reservas internacionais (ainda segundo Micca, em julho as reservas situavam-se em US\$ 70,6 bilhões e fecharam o ano em US\$ 44,6 bilhões). Isso levou a um posicionamento defensivo por parte dos agentes econômicos e, principalmente, por parte dos bancos privados, que voltaram a tomar atitudes conservadoras e racionalizaram o crédito, já a partir de junho de 1998. O crédito privado apresentou a partir deste mês uma grande volatilidade e uma grande redução em dezembro (mês com menor volume de crédito do ano na comparação mensal).

No ano de 1999 a mudança no regime cambial, com a livre flutuação do câmbio que foi acompanhada de uma forte desvalorização do real, resultou em expectativas negativas com relação ao comportamento da economia. Neste momento, com a perda da âncora cambial, a estabilização dos preços passou a ser pautada principalmente pelo que ficou denominado de âncora nominal. Desta forma, este contexto restringiu ainda mais o crédito e estimulou novamente as operações de tesouraria.

Assim, o total de crédito na economia apresentou em dezembro de 1997 um volume ainda menor do que o verificado em julho de 1994, mês que a URV foi substituída pelo Real, o que nos permite afirmar que, no período analisado de julho de 1994 a dezembro de 1999, o volume de crédito total do sistema financeiro nacional apresentou uma tendência de queda. Esta redução foi ainda maior para o crédito disponibilizado pelas instituições públicas, que concederam, em dezembro de 1999, o menor volume de

crédito de todo este período de análise, enquanto o volume de crédito privado apresentou um crescimento no seu volume.

Dentro deste contexto, algumas medidas ainda foram tomadas por parte das autoridades monetárias com o intuito de diminuir o custo de intermediação financeira e ampliar a oferta de crédito na economia. As medidas foram: a redução do compulsório, através de circulares do Banco¹⁷; a criação, por intermédio da Medida Provisória nº. 1.925 de 14/10/1999, da Cédula de Crédito Bancário¹⁸; e a criação da sociedade de crédito ao microempreendedor, por meio da Resolução nº. 2.627 de 03/08/1999.

4.2 O COMPORTAMENTO DO CRÉDITO NO BRASIL DE 2000 a 2007.

No ano de 2000 observou-se uma trajetória crescente dos saldos das operações de crédito que se estendeu até Maio de 2001 (conforme pode ser observado no gráfico 07). Este comportamento foi determinado pela operação de crédito do sistema financeiro privado, tendo em vista que as operações de crédito do sistema financeiro público apresentou uma tendência de queda neste período.

¹⁷ Circular nº 2.927 de 8/09/1999 reduziu a alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista de 75% para 65% e a Circular nº 2.939 de 14/10/1999 que tornou nula a alíquota de recolhimento compulsório em títulos exigidos sobre os recursos a prazo.

¹⁸ Trata-se de um título de crédito emitido por pessoa física ou jurídica em favor de instituições financeiras ofertantes do crédito representando promessa de pagamento em dinheiro.

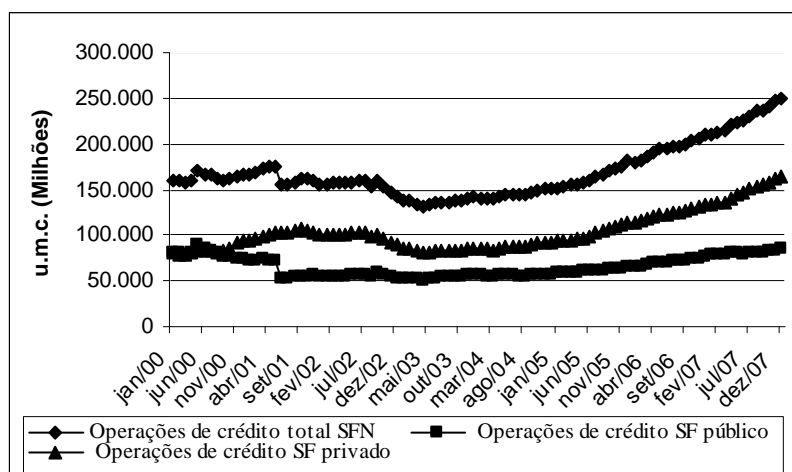


Gráfico 07 - Operações de crédito do sistema financeiro nacional - volume total e segundo o controle do capital (jan/2000 a dez/2007).

Fonte: Banco central do Brasil.

Este crescimento do volume de crédito do sistema financeiro nacional é explicado por uma série de fatores, são eles: a política creditícia direcionada no sentido de ampliar a disponibilidade de recursos para o tomador final¹⁹; a política monetária expansionista, com queda na taxa básica de juros da economia e do compulsório sobre depósitos à vista e a prazo; e, também devido a melhora do cenário econômico interno, com a recuperação do setor real da economia (expresso em um crescimento de 4,3% do PIB no ano 2000), impulsionado, principalmente, pela recuperação da atividade industrial e pelo aumento das exportações. Outros fatores importantes foram a introdução do sistema de metas para inflação e o processo de ajuste fiscal, ambos iniciados em 1999.

Uma outra questão de extrema importância que explica a evolução do crédito está no âmbito das mudanças institucionais. No ano 2000, o BACEN, visando à redução do risco de crédito para as instituições financeiras, adotou nova sistemática de classificação das operações de crédito, cuja implementação foi iniciada nos demonstrativos contábeis do mês de março. Segundo o BACEN esta nova sistemática tende a favorecer o dispêndio privado, em face da maior eficiência alocativa do sistema financeiro. Dentre as inovações, destacam-se os seguintes aspectos:

¹⁹ Durante o ano houve redução da alíquota do recolhimento compulsório incidente sobre depósitos à vista de 65% para 45%.

Classificação das operações de crédito em vários níveis de risco, a partir de critérios consistentes e verificáveis, permitindo a identificação mais precisa do grau de risco de cada operação; nova sistemática de provisionamento de créditos de liquidação duvidosa, estabelecida em bases tecnicamente mais adequadas; tratamento mais rigoroso dos créditos em atraso, com restrições ao reconhecimento de encargos e à reclassificação de créditos renegociados, assim como regras mais homogêneas para as operações de prazo mais longo. (BACEN, 2000, p. 45).

Entretanto, o cenário benigno que favoreceu esta expansão do crédito foi revertido em 2001 e o mercado financeiro voltou a passar por instabilidades. Os motivos responsáveis pelo arrefecimento da economia se deveram a fatores internos e externos. Pelo âmbito externo, os motivos que afetaram a economia, já a partir do segundo semestre de 2001, foram: a crise argentina e o temor de desaquecimento da economia dos EUA, que havia passado pelo atentado terrorista de 11 de setembro. Já pelo lado dos fatores internos, se verificou a crise energética, que foi um fator de grande instabilidade interna, e a subida da taxa básica de juro. Porém, como fator positivo, a balança comercial brasileira voltou à posição superavitária em 2001, pela primeira vez desde a implantação do Plano Real. Assim, estes motivos fizeram com que a taxa de crescimento da economia no ano de 2001 fosse de 1,3%, segundo dados do Banco Central do Brasil.

Segundo Micca (2003, p. 29), pelo lado das mudanças institucionais, “(...) o processo de fusões e aquisições voltou a ser mencionado enquanto instrumento de crescimento empresarial, assim como o plano de reestruturação patrimonial dos bancos federais²⁰”. Ainda segundo Micca (2003, p. 31), este plano teve como objetivo:

(...) restabelecer o equilíbrio patrimonial desses bancos, substituindo ativos de má qualidade (empréstimos e financiamentos de difícil recebimento), por títulos públicos de boa liquidez, e dessa forma permitir-lhes, que atuem comercialmente na faixa de operações de crédito com maiores *spreads*, nos mesmos moldes dos bancos privados.

Assim, este plano acabou contribuindo para a retração dos empréstimos, pois significou a redução das operações de crédito com recursos direcionados (referentes aos setores:

²⁰ Isto se deu por meio da MP n° 196 de 28/06/2001.

habitacional, rural, público e para programas específicos de saneamento, infra-estrutura e de desenvolvimento regional, para a Empresa Gestora de Ativos - Emgea - e para a União) e o aumento da aquisição por estas instituições de títulos públicos. Assim, pode-se afirmar que a “(...) ênfase na lógica empresarial privada foi colocada no mesmo nível da suposta “missão institucional” de cada instituição. As medidas implicaram em uma emissão líquida de R\$ 29,8 bilhões em novos títulos de dívida pública federal” (CINTRA, 2005, p. 298). Este programa objetivou o ajuste da situação patrimonial dos quatro grandes bancos públicos federais, tais foram: o Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal, do Banco do Nordeste e do Banco da Amazônia.

Diante de tais conturbações o sistema financeiro nacional público privilegiou as operações de tesouraria com títulos públicos, o que resultou na redução do volume do crédito concedido por estas instituições na economia. A partir de então, foi verificada uma mudança do comportamento do mercado de crédito no Brasil, com o volume total de crédito concedido pelas instituições privadas apresentando um volume maior do que as operações de crédito do sistema financeiro público, algo que se tornou predominante até dezembro de 2007 (o que pode ser observado no gráfico 07).

Em 2002 as incertezas geradas pelo processo eleitoral - o que ficou conhecido na literatura econômica como o risco Lula - contaminaram a economia brasileira e geraram uma grande turbulência macroeconômica. Neste sentido, um dos principais males que afetou a economia foi o aumento da inflação²¹. Segundo Micca (2003), foi ainda observada: a desvalorização cambial, a queda nos preços dos títulos públicos e a retração das linhas externas de financiamento. Ainda foram verificadas medidas restritivas de política monetária - com o aumento da taxa básica de juros e dos recolhimentos compulsórios. Pelo lado da economia mundial, a descoberta de fraudes contábeis em empresas americanas resultou na queda de índices nas principais bolsas de valores do mundo, e junto com a alta volatilidade dos preços do petróleo (devido expectativas de conflitos no oriente médio), resultou em sinais de fraqueza na economia mundial.

²¹ Em 2002 os índices de preços aceleraram: O IPCA passou de 6,84% em 2001 para 8,45% em 2002. Para esta mesma base de comparação temos: INPC de 7,49% para 10,20% e o IGP-DI de 10,36% para 13,50%.

Diante deste cenário, a economia brasileira apresentou uma taxa de crescimento de 2,7%, maior do que a verificada em 2001, principalmente devido ao bom desempenho da balança comercial, mas o Risco - Brasil subiu de 863 pontos em dezembro de 2001 para 1.446 pontos em dezembro de 2002, segundo dados do Banco Central. Quanto aos bancos privados, diante deste cenário, eles permaneceram com seu comportamento conservador em relação ao crédito, retraindo-o, o que gerou a diminuição do volume do crédito total, já em outubro de 2002.

Como mudança institucional, destaca-se para o ano de 2002 a entrada em funcionamento do novo Sistema de Pagamentos Brasileiros (SPB), que exigiu como piso de reserva o capital de R\$ 5 milhões de patrimônio líquido (que foi reduzido ao longo do ano) das instituições operadoras, de forma a assegurar a máxima segurança à nova modalidade de liquidações financeiras. Segundo a Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN), o novo sistema traz embutida uma maior eficiência financeira, melhor integração comercial e financeira, mais estabilidade sistêmica e uma redução substancial dos riscos.

Porém, este cenário de turbulência macroeconômica foi revertido com a redução das incertezas do mercado, como resultado da perspectiva de estabilização dos preços internos e da taxa de câmbio, e pela adoção de uma política monetária expansionista, com a redução em 9 pontos percentuais da taxa Selic ao longo do ano de 2003, passando de 25,50% em de janeiro, para 16,50% em dezembro, segundo dados do BACEN.

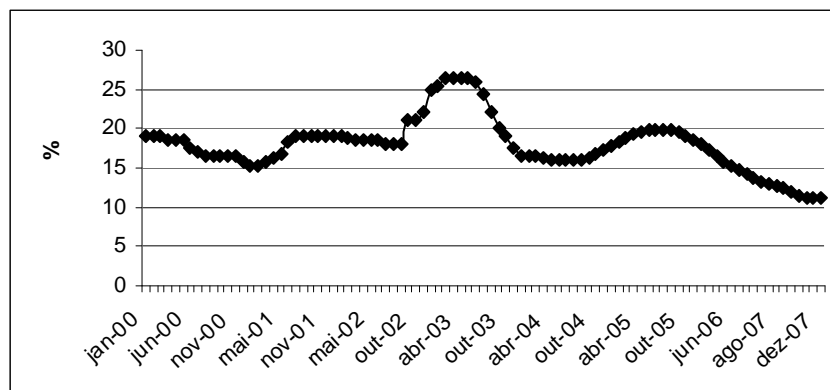


Gráfico 08 – Taxa média de juros ao ano, Selic (jan/2000 a dez/2007).
Fonte: Banco Central do Brasil.

Assim, já a partir de abril de 2003, segundo Cintra (2005, p. 302), por motivos de lógica concorrencial, “os bancos viabilizaram a expansão da demanda por crédito, na expectativa de ampliar suas fatias de mercado e suas margens de lucro”. Desta forma, o volume de crédito em proporção do PIB teve uma rápida expansão, passando de 21,9% em abril de 2003 para 24,0% em dezembro deste mesmo ano.

Importantes medidas institucionais foram criadas por parte das autoridades monetárias com o intuito de ajudar na expansão do crédito. A mais notável destas medidas foi a edição da Medida Provisória nº 130, em setembro de 2003 (que foi transformada na Lei nº 10.820 em 2003), que dispõe sobre as operações de crédito com desconto em folha. Através desta medida todos os trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis Trabalhistas (CLT), os aposentados e os pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) passaram a ter acesso a esta modalidade de crédito. Permitindo-lhes o desconto das parcelas de empréstimos realizados diretamente em seus contracheques.

O crédito consignado, segundo Maia (2005), teve como grande diferencial a significativa melhora na qualidade e na liquidez da garantia oferecida, fato que acabou por provocar uma larga redução das taxas de juros incidentes em operações da espécie. Assim, o consignado proporcionou uma maior oferta de crédito pessoal a taxas de juros mais baixas.

Outras questões criadas pelo CMN e pelo Banco Central, seguindo diretrizes da política governamental, foram em prol da prestação de serviços microfinanceiros, que segundo Sobrinho e Soares (2007), têm como três pilares do BACEN a cooperativa de crédito, o microcrédito e os correspondentes bancários no país.

Os dados referentes à expansão do volume de crédito do Sistema Nacional Financeiro e os dados referentes ao volume do crédito em proporção do PIB demonstram que, entre os anos de 2003 e 2007, o crédito teve uma significativa expansão. Em proporção do PIB, ele passou de 21,8% em janeiro de 2003 para 34,7% em dezembro de 2007, segundo dados do BACEN. Sendo que, segundo relatório divulgado pelo próprio

BACEN, esta expansão do crédito, verificada a partir de 2003, tende a ser mais consistente do que as observadas nos períodos anteriores. Segundo o BACEN (2007, p. 41):

(...) tendo em vista a consolidação da estabilidade de preços e a reforçada solidez dos fundamentos macroeconômicos, consubstanciada em expressiva elevação dos graus de sustentabilidade das finanças públicas e do balanço de pagamentos. Tal evolução tem possibilitado gradual e consistente flexibilização da política monetária, que favorece sobremaneira o desenvolvimento do mercado de crédito.

Analisando esta expansão do crédito segundo as origens de seus recursos - saldos com recursos livres²² e saldos com recursos direcionados²³ - percebemos que a expansão dos recursos livres é que vem explicando esta expansão do crédito a partir de 2003. Enquanto o saldo dos recursos livres em proporção do PIB passou de 13,5% em janeiro de 2003 para 24,5% em dezembro de 2007, os recursos direcionados passaram de 8,3% para 10,2% para o mesmo período de análise. Assim, enquanto os recursos livres tiveram um crescimento de 11 p.p., o saldo com recurso direcionado teve um crescimento de algo em torno de 2 p.p. O gráfico 09 demonstra este comportamento.

²² O recurso livre é aquele que pode ser alocado a critério do agente financeiro com taxas livremente pactuadas entre as partes.

²³ Este grupo representa as operações realizadas com taxas estabelecidas em programas ou repasses governamentais, geralmente destinadas aos setores rural, habitacional e infra-estrutura.

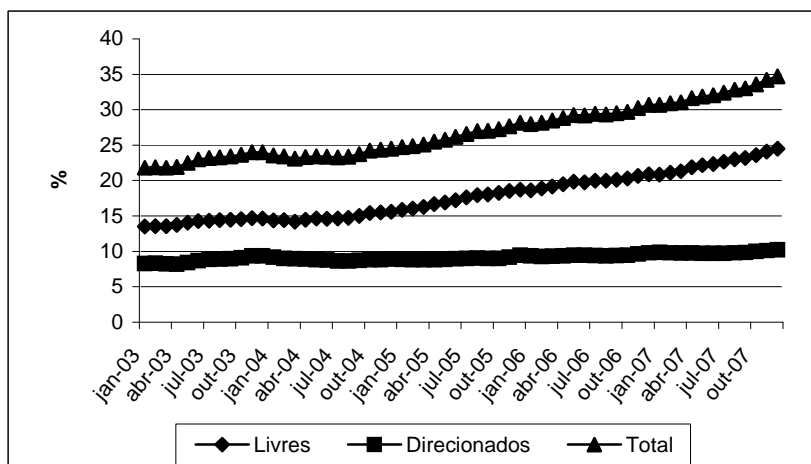


Gráfico 09 - Evolução das Operações de Crédito segundo a origem dos recursos (Livres e direcionados) e total em proporção do PIB (jan/2003 a dez/2007).
Fonte: Banco central do Brasil.

Uma das principais questões que podem explicar esta expansão das operações de crédito com recursos livres é a diminuição da taxa básica de juros da economia (Selic) que fez com que fosse reduzida a taxa de juro total ao ano para as operações de crédito com recursos livres de 45,8% em dezembro de 2003 para 35,9% em julho de 2007. Enquanto a taxa de juro para a categoria de pessoas jurídicas se reduziu de 30,2% para 23,0% apenas, a taxa para pessoa física caiu de 66,6% para 47,0% (ambas para o mesmo período de análise da taxa total), segundo dados divulgados pelo BACEN.

Outro fator de extrema importância foi a queda da taxa do *spread*. O *spread* total das operações de crédito com recursos livres passou de 30,0% em dezembro de 2003 para 25,1% em julho de 2007. Para este mesmo período de análise, o *spread* para pessoa jurídica passou de 14,4% para 12,1% e o *spread* para pessoa física passou de 50,8% para 36,1%. Ainda foram verificadas ampliações nos prazos médios (em dias corridos) e apenas uma pequena elevação da inadimplência. A inadimplência total passou de 4,2% em dezembro de 2003 para 4,7% em julho de 2007.

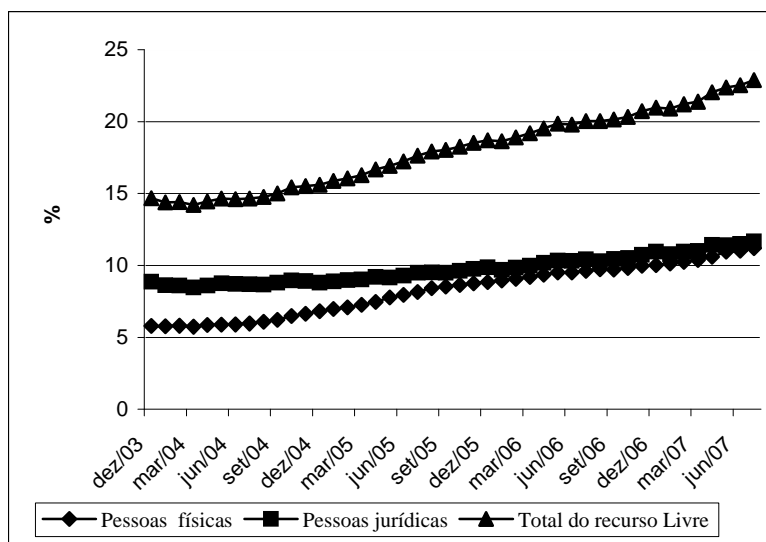


Gráfico 10 - Evolução das Operações de recursos Livres segundo categorias de tomadores - Pessoa Física²⁴ e Pessoa Jurídica²⁵ - em proporção do PIB (dez/2003 a jul/2007).

Fonte: Banco Central do Brasil.

Analisando as operações de recursos livres segundo categorias de tomadores, observamos que o crédito para pessoa jurídica responde pela maior parte, e, além disto, esta categoria apresenta menor taxa de juro, menor *spread* e menor taxa de inadimplência. Entretanto, a figura acima demonstra que as operações com recursos livres para pessoa física, que é a categoria que agrega as operações de crédito consignado, vêm demonstrando uma taxa de crescimento maior do que para pessoa jurídica, e a diferença em pontos percentuais entre estas operações (em proporção do PIB) que era de 2,75 p.p. em dezembro de 2003 (7,80% para pessoa Jurídica e 5,05% para pessoa física), caiu para 0,73 p.p. em julho de 2007 (9,65% para pessoa jurídica e 8,92% para pessoa física), conforme podemos observar no gráfico acima.

O BACEN ao analisar a recente expansão do crédito chamou a atenção para o rápido crescimento de algumas modalidades que fazem parte do crédito com recursos livres, e que vem melhorando o perfil de endividamento das famílias.

²⁴ Entre as principais operações de crédito para pessoa física destacam-se: Cheque especial, Crédito Pessoal, Financiamento imobiliário, Aquisição de bens, cartão de crédito e outros.

²⁵ Entre as principais operações destacam-se: Hot Money, desconto de duplicatas, Desconto de promissórias, capital de giro, Conta Garantida, Financiamento Imobiliário, Aquisição de bens, Vendor, Repasses externos, Financiamento a importações e outros.

A intensificação das operações de crédito se mostra abrangente, alcançando a maior parte das modalidades e dos segmentos da economia. Porém, observa-se que o desempenho recente está diretamente relacionado à evolução robusta de algumas modalidades, tais como o arrendamento mercantil, cuja carteira evoluiu de R\$1,7 bilhão em dezembro de 2003 para R\$20,3 bilhões em julho de 2007, o crédito para aquisição de veículos, que subiu de R\$30 bilhões para R\$72,2 bilhões em igual período, e, em particular, o crédito consignado, cujo saldo, antes inexpressivo, alcançou R\$58,7 bilhões em julho de 2007. Essas operações ampliaram o acesso da população a recursos bancários com custos mais reduzidos e prazos mais dilatados, contribuindo decisivamente para a redução dos níveis de *spread* bancário e para a melhora do perfil de endividamento das famílias. (BACEN, 2007, p. 41).

Assim, podemos afirmar que, no período referido da análise (jan/2000 a dez/2007), o crédito total disponibilizado pelo sistema financeiro nacional apresentou tendência de crescimento. Sendo que esta tendência de expansão se iniciou a partir de 2003 e tem nas operações de crédito com recursos livres a explicação para esta expansão (devido os fatores apresentados). Outra questão já discutida, e que pode ser observada no gráfico 07, é o fato do volume de crédito do sistema financeiro privado ter ultrapassado o volume de crédito disponível pelas instituições financeiras públicas, e ainda apresentar um rápido crescimento a partir do ano de 2003, o que vem sendo determinante para esta tendência de rápida expansão do crédito total apresentada no gráfico 07.

Através da comparação do comportamento das operações de crédito com recursos livres e do comportamento das operações de crédito disponibilizadas pelas instituições privadas, podemos afirmar que esta grande semelhança entre ambas reforça o argumento defendido por vários analistas do mercado de crédito de que o sistema financeiro privado fornece, principalmente, crédito com recursos livres, cuja característica é ser de curto prazo.

Este fenômeno de ultrapassagem do crédito concedido pelas instituições privadas em relação ao crédito concedido pelas instituições públicas, era algo esperado haja vista a diminuição das instituições públicas no sistema financeiro. Isto devido ao processo de reestruturação do setor bancário proposto pelo governo brasileiro e observado através das privatizações. Outra mudança que contribuiu para a redução do crédito

disponibilizado por estas instituições, que também foi proposto pelo governo federal, foi com o processo de reestruturação patrimonial dos bancos federais, que alterou a ótica das instituições remanescentes, as quais passaram a atuar como empresas privadas.

A partir de 2005, com a retomada da expansão do crédito concedido pelas instituições públicas, o volume total de crédito do sistema financeiro teve um comportamento ainda mais crescente.

4.3 ANÁLISE DA TENDÊNCIA DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO POR SEGMENTO DE MERCADO

Como podemos observar com o gráfico 11, ao se desdobrar o volume total de crédito por categoria de tomador, o total de crédito concedido pelo Sistema Financeiro ao setor privado, com valores constantes de agosto de 1994, apresenta um comportamento crescente desde o início do Plano Real. Sendo que esse crédito ficou praticamente estabilizado até 2003 quando passou a apresentar uma tendência de forte crescimento, que foi em decorrência da melhora do cenário macroeconômico e do fim das turbulências no cenário externo (conforme apresentado).

Assim, a partir desta expansão das operações de crédito ao setor privado, podemos afirmar que, no período posterior ao Plano Real, o sistema financeiro nacional, no momento que houve uma melhoria do cenário macroeconômico no Brasil, principalmente com uma política monetária mais flexível, e com o fim das turbulências no cenário internacional, pôde se encaminhar para o cumprimento do papel de financiador do setor real da economia.

Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes).
(BACEN, 1999, p. 60).

O resultado do Proes, instituído em agosto de 1996, mostra a adesão de 40 das 43 instituições estaduais até o final de 1998, das quais 6 aderiram à opção de saneamento, enquanto as demais optaram pela privatização, extinção, federalização ou transformação em agência de fomento.

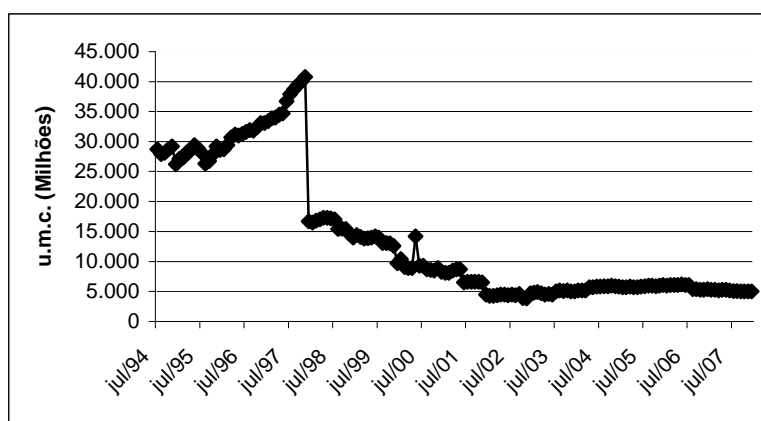


Gráfico 12 - Total de crédito concedido pelo Sistema Financeiro Nacional ao setor Público (jul/1994 a dez/2007).

Fonte: Banco Central do Brasil.

Assim, conclui-se que houve um direcionamento do crédito público ao crédito privado, que, conforme podemos observar no gráfico a seguir, se iniciou a partir do ano 2001. Porém, desde o início do Plano Real até o ano de 2001, o crédito ao setor público já estava apresentando uma tendência de queda (devido os fatores a cima listados), enquanto o crédito privado estava apresentando uma estabilização.

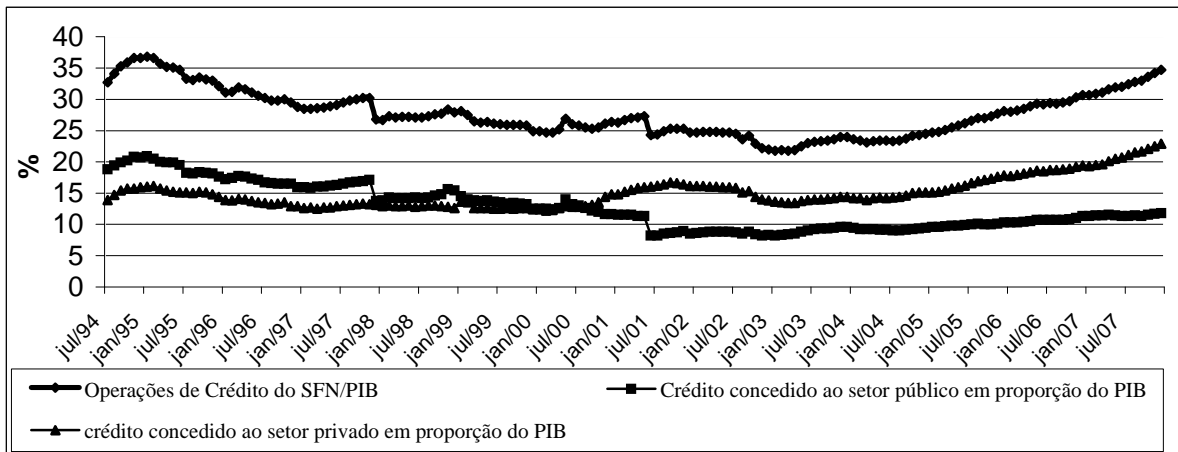


Gráfico 13 - Operações de crédito do SFN total e em categorias de tomador em proporção do PIB (jul/1994 a dez/2007).

Fonte: Banco Central do Brasil.

Quando se desagrega o crédito por categoria de tomador, com o intuito de se observar a participação de cada setor produtivo privado no crédito total concedido pelo sistema financeiro nacional, constata-se que a tendência dos saldos das operações de crédito é diferente, ou seja, o comportamento dos créditos ao setor privado apresenta para cada segmento uma dinâmica própria.

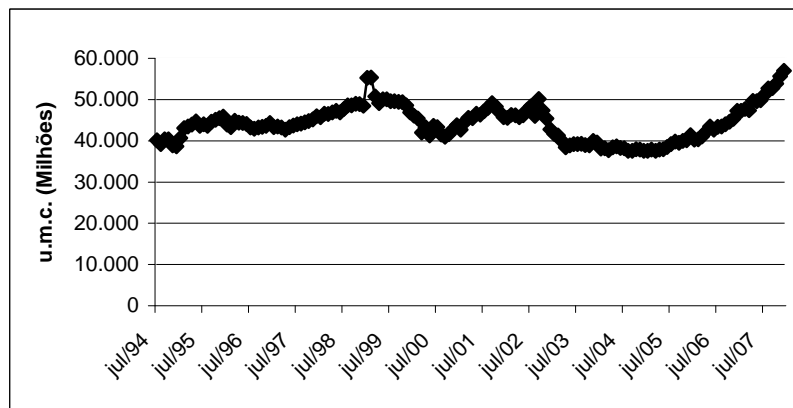


Gráfico 14 - Operações de crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado industrial (jul/1994 a dez/2007).

Fonte: Banco Central do Brasil.

O crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado industrial apresentou uma tendência de crescimento no referido período. Imediatamente após a

implantação do Plano Real, este crescimento foi determinado pela expansão da demanda por bens de consumo duráveis, decorrente da estabilização dos preços (conforme já salientado). No caso deste segmento, o setor financeiro público tem como grande indutor do crescimento deste crédito o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que possui uma carteira expressiva destinada ao setor industrial e para políticas de fomento a pequenas e médias empresas, com as linhas do FINAME.

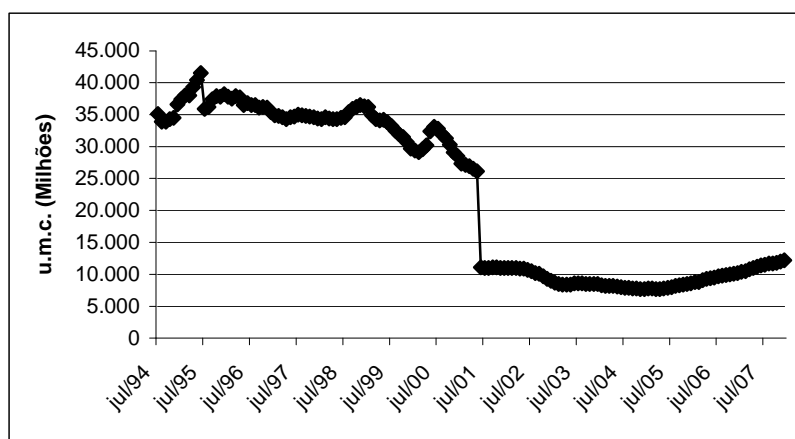


Gráfico 15 - Operações de crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado habitacional (1994 a 2007).
Fonte: Banco Central do Brasil.

Já o crédito ao setor habitacional apresentou uma tendência de queda após a instauração do Plano Real. Esta categoria de crédito, que é fundamentalmente fornecida pelo sistema financeiro público, teve sua queda mais abrupta em 2001 devido à aplicação do Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (como dito anteriormente). Dentro dessa perspectiva, o processo de reestruturação pelo qual passou a Caixa Econômica Federal, que cedeu sua carteira de crédito imobiliário com cobertura e parte da carteira sem cobertura do Fundo de Compensações de Variações Salarial (FCVS) para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA) pelo valor contábil de R\$ 26,6 bilhões (valores nominais), líquido de provisões, foi um dos fatores que determinaram a diminuição do crédito para o setor habitacional.

As operações de crédito contratadas pelo sistema financeiro com o uso de recursos direcionados apresentaram, ao longo do ano de 2001, variação negativa de 14,8% no

saldo (valor nominal), com os empréstimos ao setor habitacional apresentando uma variação de -57,5% no ano, segundo dados contidos em relatórios do BACEN.

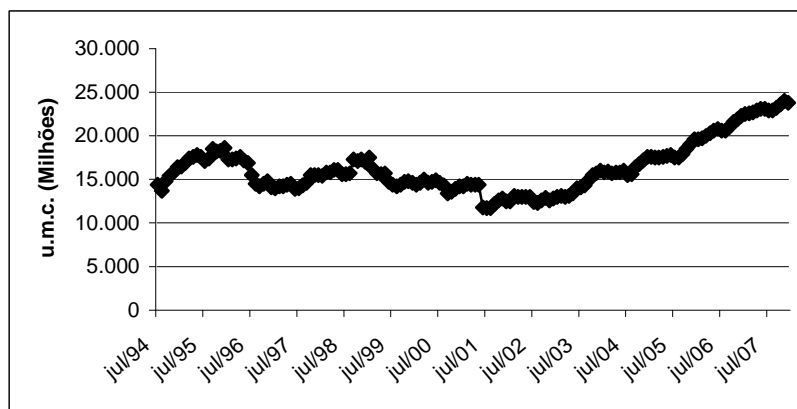


Gráfico 16 - Operações de crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado rural. (1994 a 2007).
Fonte: Banco central do Brasil.

O crédito concedido ao setor rural apresentou uma tendência de crescimento neste período. Entretanto esta tendência foi delineada a partir de 2003, quando o Presidente Lula programou um movimento de ajuda ao setor do agronegócio exportador, pois até então o crédito deste segmento se mostrava bastante volátil, apresentando uma redução no ano de 1995, em decorrência da cessão da carteira de ativos em junho daquele ano, devido às operações contempladas no Programa Especial de Saneamento de ativos (Pesa), implementado por meio da Lei 9.138/1995, para o Tesouro Nacional, mediante o recebimento de títulos públicos federais. Em 2001, este setor também foi prejudicado pelo plano de reestruturação dos bancos públicos federais.

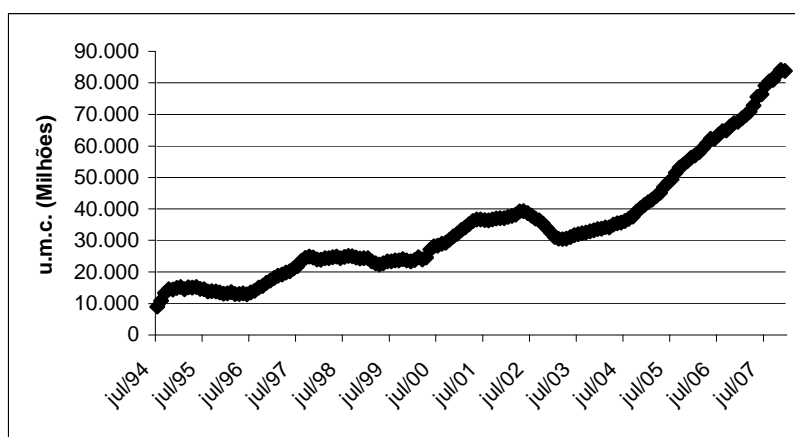


Gráfico 17 - Operações de crédito concedido pelo sistema financeiro público e privado ao setor privado - pessoas físicas.
 Fonte: Banco Central do Brasil.

O crédito concedido às pessoas físicas demonstrou um comportamento ascendente. Este comportamento foi em virtude do aumento da oferta deste crédito haja vista as elevadas taxas de juros, que são observados neste segmento. Assim, apesar do risco de inadimplência ser maior, os juros mais elevados superaram o prêmio de risco garantindo uma alta rentabilidade para o setor bancário.

4.4 ANÁLISE DO VOLUME TOTAL DE CRÉDITO E POR CATEGORIAS DE BANCOS DE 1994 A 2007

Com o intuito de se fazer uma análise do período inteiro apresentado neste capítulo, o que se pode afirmar, com base nos dados do volume de crédito em proporção do PIB, é que, apesar da expansão do crédito em proporção do PIB do período de 2003 a 2007, o patamar atual é ainda menor do que o que era observado em 1995 - período imediato após a estabilização dos preços.

Em 1995 a proporção do crédito em percentual do PIB alcançou o patamar de 36,8% em janeiro, sendo que em dezembro de 2007 este patamar se encontrou em 34,7%. Assim, apesar das medidas adotadas por parte das autoridades econômicas (as várias medidas institucionais apresentadas), podemos afirmar que o volume do crédito em proporção do

PIB não voltou ao patamar observado ao período imediato pós-estabilização dos preços com o Real. O gráfico abaixo demonstra este comportamento.

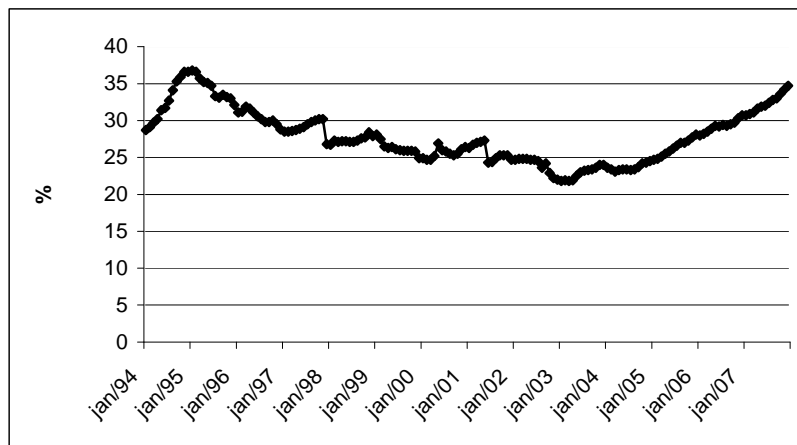


Gráfico 18 - Evolução total do Crédito do SFN em proporção do PIB (jan/1994 a dez/2007).

Fonte: Banco Central do Brasil

Quando os dados analisados se referem ao volume total de crédito disponível pelo sistema financeiro nacional, com os dados deflacionados pelo IGP-M com base fixa em agosto de 1994, as conclusões são divergentes. O que o gráfico a seguir demonstra é que o volume total de crédito, após seu crescimento no período imediato da estabilização dos preços, apresentou uma volatilidade (com tendência de baixa) que se estendeu até o ano de 2003. Isso foi ocasionado, principalmente, pelas crises internacionais financeiras que atingiram o Brasil e pelos problemas internos verificados na economia.

Após o ano de 2003 a tendência se reverteu, com o crédito apresentando uma ascendência e chegando ao ano de 2007 com seu volume maior do que todo período de análise deste capítulo (1994 a 2007). Isso nos permite afirmar que o crédito apresentou um crescimento em geral e que, de fato, as medidas adotadas tiveram êxito.

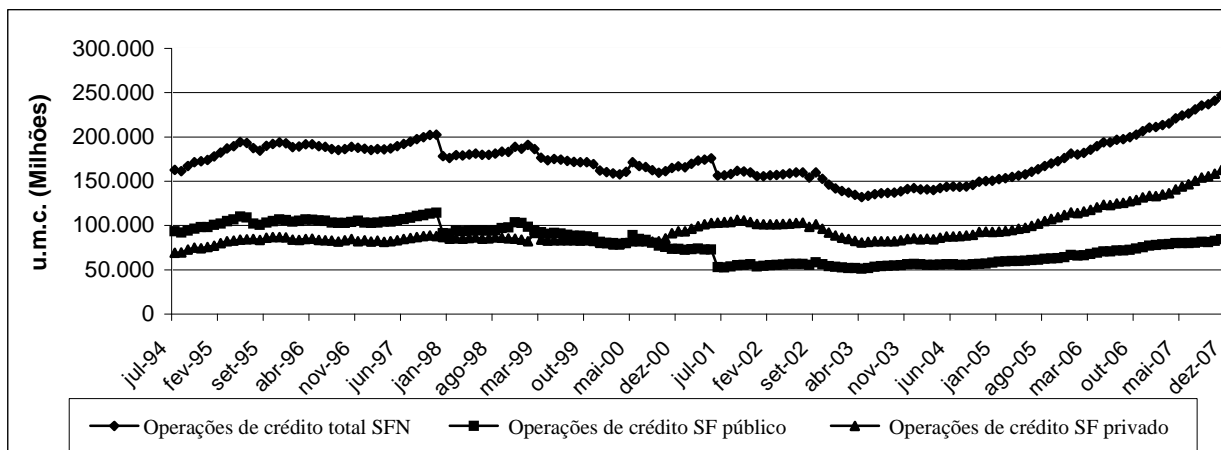


Gráfico 19 - Operações de crédito do sistema financeiro nacional - total e por categorias de bancos (jul/1994 a dez/2007).

Fonte: Banco Central do Brasil

A partir do gráfico 19, pode-se afirmar também que após o Plano Real houve uma mudança na oferta de crédito concedido pelas instituições privadas e pelas instituições públicas. Na primeira, o volume de crédito teve um crescimento significativo, quando observado todo o período, com sua tendência mais crescente delineada a partir de 2003. Já em relação ao volume de crédito disponibilizado pelas instituições públicas, podemos afirmar que, no período após o Plano Real, este apresentou uma diminuição. Isto devido o objetivo buscado pelas autoridades econômicas no âmbito federal de promover a redução da presença do setor público estadual na atividade bancária (conforme já apresentado).

5. CONCLUSÕES

A principal conclusão é que o volume de crédito apresentou um crescimento após a implantação do Plano Real, sendo que a tendência de crescimento mais ascendente foi delineada no momento em que a economia não mais foi atingida pelos choques financeiros externos e houve a implantação de varias medidas institucionais por parte das autoridades econômicas que visavam o aumento do crédito, além da melhora no cenário macroeconômico interno.

Este período de expansão contínua, que se iniciou em 2003, foi marcado pela dinâmica do crédito ofertado pelas instituições privadas, enquanto o crédito ofertado pelas instituições públicas teve o seu volume reduzido quando analisado todo o período. Isto se deveu à redução do setor público estadual na atividade bancária.

Quando se procura observar este crescimento do crédito, analisando-o segundo a origem dos recursos, podemos afirmar que esta tendência de crescimento, algo verificado a partir de 2003, foi delineada pelas operações de crédito com recursos livres, sendo que neste recurso houve uma rápida expansão do crédito para pessoas físicas e um leve aumento do crédito para pessoas jurídicas, que ainda consiste no maior volume de crédito com recursos livres.

Portanto, a partir de uma análise comparativa dos comportamentos do crédito com recursos livres - e enquanto suas categorias de tomadores - e do crédito disponibilizado pelas instituições privadas, podemos afirmar que esta grande semelhança entre ambas reforça o argumento defendido de que o sistema financeiro privado fornece, principalmente, crédito com recursos livres, cuja característica é ser de curto prazo, explorando, assim, as oportunidades de obter maiores lucros, visto as altas taxas de juros cobradas nas operações de crédito destinadas a este segmento.

Uma outra questão importante que este estudo permite observar decorre do fato das instituições bancárias privadas diante de conturbações econômicas externas e

conturbações conjunturais internas, que resultam na criação de um ambiente de incerteza para estes, atuam de forma conservadora privilegiando as operações com títulos públicos.

Este comportamento é justificado com base no referencial teórico pós-keynesiano da firma bancária, em que os bancos, em situações de incerteza, têm preferência pela liquidez, tendendo assim, a privilegiar as operações de tesouraria em detrimento das operações de crédito. Deste modo o setor bancário conforma seu portfólio de acordo com o *trade-off* liquidez e rentabilidade.

No caso brasileiro ainda há um outro fator que interfere nas decisões das firmas bancárias. Este resulta na alta rentabilidade dos títulos da dívida pública e na sua perspectiva de baixo risco. A explicação para esta alta rentabilidade decorre do fato da taxa básica Selic, que passou a ser o principal instrumento de política monetária após a implantação do Plano Real, ser um dos principais indexadores desses títulos. Assim, aumentos da taxa de juro aumentam a rentabilidade desses títulos e induz os bancos a recorrerem a operações de tesouraria, afetando assim a oferta de crédito na economia.

A principal conseqüência deste fenômeno é o afastamento desses bancos de sua função de financiador do setor real da economia, o que prejudica todo o nível de atividade, haja vista que os bancos têm papel central para o financiamento da economia.

Assim, as autoridades econômicas têm que criar medidas que visem reduzir o déficit público, para que não haja mais a necessidade de se emitir títulos da dívida pública para financiar este déficit. Isto implicaria na diminuição das operações de tesouraria por parte dos bancos brasileiros e, conseqüentemente, uma maior expansão das operações de crédito por parte destes bancos, o que provocaria um maior financiamento ao setor real da economia.

Uma última constatação que pode ser feita por este estudo é que mesmo com a rápida expansão do crédito, a partir do ano de 2003, o volume de crédito, a partir dos dados

deflacionados através do IGP-M com base fixa de agosto de 1994, não superou o volume de crédito observado no período anterior ao Plano Real - período em que as instituições financeiras privadas tinham como principal fonte de recursos os ganhos com a alta inflação.

Assim, conclui-se que o Plano Real, que estabilizou os preços no Brasil e reduziu significativamente as receitas inflacionárias das firmas bancárias, não obteve êxito enquanto marco para a expansão do crédito no Brasil, haja vista que o volume de crédito não superou o que era observado no período que o antecedeu.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Nilton Clóvis Machado de. Estado e mercados nos países em desenvolvimento: a abordagem da nova economia institucional. **Análise**, Porto Alegre. v. 16, n. 1. p. 187-210, Jan./jul. 2005.

BARROS, João Paulo de Oliveira; CAVALCANTE, Luiz Ricardo; FAGUNDES, Maria Emília Marques. Spread bancário em operações de crédito consignado no Brasil. **Revista Desenhahia**. Salvador. n. 7. p. 65 – 86, set. 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Fases de Crescimento do crédito. **Relatório de Inflação**. Brasília, setembro 2007.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 37. Relatório de 97.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 38. Relatório de 98.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 39. Relatório de 99.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 40. Relatório de 2000.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 41. Relatório de 2001.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 42. Relatório de 2002.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 43. Relatório de 2003.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 44. Relatório de 2004.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 45. Relatório de 2005.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 46. Relatório de 2006.

_____. **Relatório Anual**. Brasília, v. 47. Relatório de 2007.

CANUTO, Otaviano; FERREIRA JÚNIOR, Reynaldo R. **Assimetrias de informação e ciclos econômicos: Stiglitz é keynesiano?** Campinas: IE/UNICAMP, 1999. (Texto para discussão, 73).

CARVALHO, Carlos Eduardo. Bancos e Inflação no Brasil: da crise dos anos 1980 ao Plano Real. PUC-SP. CONGRESSO BRASILEIRO DE HISTÓRIA ECONÔMICA, 2003. **Anais...** São Paulo: ABPH, 2003.

_____; OLIVEIRA, Giuliano Contento de. Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real. **Nova Economia**. Belo Horizonte, v. 12, n. 1, p. 69-84, Jan/jun. 2002.

CAVALCANTE, Luiz Ricardo. Seis Personagens à Procura de um autor: a inserção das agências de fomento e dos bancos estaduais de desenvolvimento no sistema financeiro no Brasil. **Revista DESENBAHIA**, Salvador, v. 2, n. 4, 2006.

CHIANAMEA, Dante Ricardo. **Regulamentação prudencial e estabilidade do sistema financeiro: implicações para a regulamentação sobre requerimento de capital de instituições financeiras.** 2004. 106 f. Dissertação. (Mestrado em Economia). Instituto de economia/IE, UNICAMP. Campinas, 2004.

CINTRA, Antonio Macedo. A Reestruturação do Sistema Bancário e os Ciclos de Crédito entre 1995 e 20005. **Política Econômica em Foco**, nº 7 – nov. 2005/abril. 2006.

COSTA, Ana Carla Abrão. **Registro de Informação de Crédito: A importância do compartilhamento.** São Paulo: SERASA, 2006. (Texto para Discussão).

CORAZZA, G. Crise e Reestruturação Bancária no Brasil. **Publicação ANPEC**, Campinas, XXVIII Encontro Nacional de Economia, dez. 2000.

CYSNE, Rubens Penha; COIMBRA-LISBOA, Paulo C. **Imposto inflacionário e transferências inflacionárias no Brasil: 1947-2003.** Rio de Janeiro: EPGE/FGV, 2004. (Ensaio Econômico, 539).

DIEESE. Bancos (e Finanças) no Brasil: reestruturação e tendências. **Boletim Estudos e Pesquisas**, n. 213, maio/jun. 1999.

GÓES, Thiago Reis. **A oferta de crédito da economia brasileira pós-Plano Real (1995-2004).** 2005. 78 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação). Faculdade de Ciências Econômicas, UFBA, Salvador, 2005.

GUERRA, Oswaldo. **Bancos e indústria no Brasil.** Salvador: UFBA/FCE/CME, 1999. (Ensaio Econômico, 1).

IZERROUGENE, Bouzid. **A instabilidade das finanças internacionais e a vulnerabilidade das economias periféricas.** Salvador: UFBA/FCE/CME, 2000. (Ensaio Econômico, 4).

JACOB, Cláudio Avanian. **Crédito bancário no Brasil: uma interpretação heterodoxa.** 2003. 170 f. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia/IE, UNICAMP, Campinas, 2003.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda.** São Paulo: Nova Cultura. 1988. (Os Economistas).

MAIA, Carlos Donizeti Macedo. **A Democratização do Crédito no Brasil: O Crédito Consignado.** São Paulo: PUCSP, 2005. (Textos para Discussão, 22/2005).

MARX, K. **Contribuição à Crítica da Economia Política.** São Paulo: Martins Fontes, 1977.

_____. **O Capital: Crítica da Economia Política.** 3 v, 5 t. São Paulo: Abril Cultural, 1983. v. 3, t. 5.

_____. **O Capital**: Crítica da Economia Política. São Paulo: Nova Cultura, 1996, v. 1 (Os Economistas).

_____. **O Capital**: Crítica da Economia Política. São Paulo: Nova Cultura, 1996, v. 2 (Os Economistas).

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. **Os acordos da Basiléia**: uma avaliação do novo formato da regulação bancária. 2002. 172 f. Tese (Doutorado em Economia) Instituto de Economia/IE, UNICAMP, Campinas, 2002.

MENDONÇA, Diogo de Prince. **Setor Bancário e Desenvolvimento Econômico**: um estudo sobre os determinantes e a evolução recente do crédito bancário no Brasil. Projeto de Iniciação Científica. Araraquara: (SP), UESP/ Faculdade de Ciências e Letras. 2006.

MICCA, Pedro Miguel. **Observações sobre crédito e preferência por liquidez de grandes bancos no Brasil (1997-2002)**. 2003. 140 f. Dissertação (Mestrado em Economia), Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, 2003.

MORICOCCHI, Luiz; GONÇALVES, José Sidnei. Teoria do Desenvolvimento Econômico de Schumpeter - Uma Revisão Crítica. **Informações econômicas**, São Paulo, v. 24, n.8, ago. 1994.

MOURA COSTA, Davi Rogério de. **Metodologia de rating de cooperativas agropecuárias: uma proposta de metodologia**. 2005. 236 f. Dissertação (Mestrado em Agricultura) - Escola Superior de Agricultura de Queiroz, Universidade de São Paulo (USP), Piracicaba, 2005.

OREIRO, José Luís. Preferência pela liquidez, racionamento de crédito e concentração bancária: uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 35, n1, p. 101-131, jan/mar. 2005.

OS BANCOS, seus públicos e a sociedade. **Balanco Social dos Bancos**. São Paulo: FEBRABAN, 2002.

DE PAULA, Luiz F. R., JÚNIOR, Antônio J. A.; MARQUES, Maria B. L. Ajuste Patrimonial e Padrão de Rentabilidade dos Bancos Privados no Brasil durante o Plano Real. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 31, n 2 p.285-319, abr/jun. 2001.

_____. Teoria Horizontalista da Moeda e do Crédito: Crítica da Crítica. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v.33, n. 2, p.325-352, abr/jun. 2003.

PUGA, Fernando Pimentel. **Sistema Financeiro Brasileiro**: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. (Textos para Discussão, 68).

REIS, Amilton Bispo dos. **Crédito para micro e pequenas empresas**: análise da experiência brasileira recente. 2007. 135 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Curso de Mestrado em Economia, UFBA, Salvador, 2007.

ROCHA, Bruno de Paula. Concorrência no setor bancário brasileiro. **Seminário de Atendimento Bancário**, São Paulo, v. 8, 2007.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento Econômico** - Uma Investigação sobre lucros, Capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Nova Cultural, 1984.

_____. **Teoria do desenvolvimento Econômico** - Uma Investigação sobre lucros, Capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Abril Cultural, 1984 (Coleção os Economistas) _ Versão Eletrônica.

SILVA, Nair Regina Azevedo. **A dinâmica da evolução recente da estrutura bancária brasileira**: período 2000 - 2004. São Paulo: Abril Cultural, 2002.

SOUSA, João Paulo Capontes; PINHO, Telmo Henrique Rodrigues; FERREIRA, Vitor Tomé dos Santos. **Joseph Alois Schumpeter** - O fenômeno do desenvolvimento econômico. Lisboa: Instituto Politécnico Coimbra - Instituto Superior de Engenharia de Coimbra, 2007.

SOBRINHO, Aberlado Duarte de Melo; SOARES, Marden Marques. **Microfinanças**: O papel do Banco central do Brasil e a importância do Cooperativismo de crédito. Brasília: Banco central do Brasil, 2007.

SOARES, Ricardo Pereira. **Evolução do Crédito de 94 a 99**: Uma explicação. 2001. Brasília: Instituto de Pesquisa de Economia Aplicada (IPEA), 2001. (Texto para Discussão, 808).

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, **The American Economic Review**, v. 71, p. 393-410, 1981.

TASIC, Igor Alexander Bello. **Crédito às Micro e Pequenas Empresas**: Assimetria de informações e análise da realidade brasileira. Brasília: IPEA, 2004.